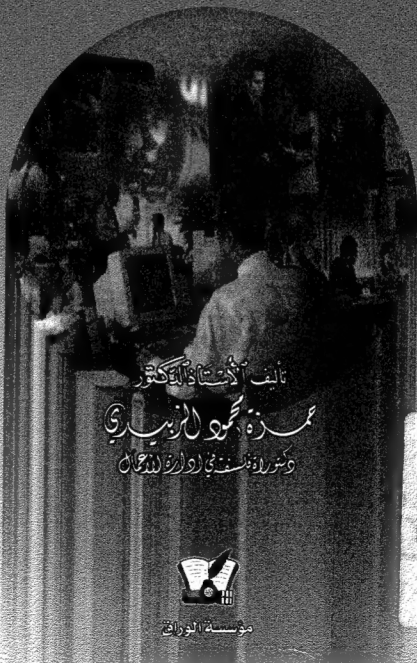


# التحليل المالي

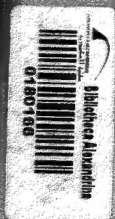
## تفسير الأداء والتنبؤ بالمستقبل



تأليف الأستاذ الدكتور  
عبد الله محمد الربيعي  
وكبير أستاذ في إدارة الأعمال



مؤسسة الورقة





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِيلًا﴾

صَلَّى اللهُ عَلَى النَّبِيِّ

التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفضل



# التحليل المالي

(تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)

تأليف

الأستاذ الدكتور

حمزة محمود الزبيدي

دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال

أستاذ الإدارة المالية والمؤسسات المالية

2000



مؤسسة الوراق

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية

2000/4/1560

658.151

رقم التصنيف

المؤلف ومن هو في حكمه حمزة محمود الزبيدي

العنوان التحليل المالي: تقييم الأداء

والنتيجة بالفضل

الموضوع الرئيسي الإدارة المالية - تخطيط

الناشر عمان - مؤسسة الوراق

\* تمت ببيانات الفهرسة والتصنيف الأولية من قبل دائرة  
المكتبة الوطنية

حقوق النشر محفوظة للناشر

مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع

عمان - شارع الجامعة الأردنية - عمارة الصراف - مقابل كلية الزراعة -

عمان - شارع السلط - مجمع الفحيص التجاري - وسط البلد

ص.ب 1527 عمان 11953 الأردن

تلفاكس 5337798 009626

# الإهداء

لزوجتي .....

وولدي .....

محمد و بسّام





# المحتويات

الصفحة	الموضوع
11	المقدمة
15	الباب الأول : أساليب التحليل المالي
17	الفصل الأول: التحليل المالي ، طبيعته وبعده الاستراتيجي
20	التحليل المالي: منهج متكامل
22	نشأة التحليل المالي
35	اسئلة
37	الفصل الثاني: التحليل المالي، ماهيته والجهات المستفيدة منه
37	المقصود بالتحليل المالي
39	وضع المحلل القائم بالتحليل
46	قائمة الدخل
49	التحليل المالي والجهات المستفيدة منه
53	اسئلة
55	الفصل الثالث : اساليب التحليل المالي
56	اسلوب التحليل الرأسي
60	اسلوب التحليل الأفقي
63	التحليل المالي بالنسب المالية
65	مجموعة نسب السيولة
66	مجموعة نسب الإنتاجية
67	مجموعة نسب هيكل رأس المال
67	مجموعة نسب الربحية
68	مجموعة نسب السوق
69	معايير المقارنة للنسب المالية

الصفحة	الموضوع
75	اسئلة
77	الباب الثاني : التحليل المالي وتقييم الأداء
79	الفصل الرابع: تقييم الأداء
81	ماهية الأداء
85	تقييم الأداء المالي
89	اسئلة
91	الفصل الخامس: تقييم الأداء بتحليل السيولة
92	تحليل السيولة
93	المفاهيم المعبرة عن السيولة
96	العلاقة الدالية بين السيولة والقيمة السوقية للأسهم
98	تحليل القابلية الايفائية
99	أنواع العسر المالي ودرجاته
101	العلاقة الدالية بين القابلية الايفائية والقيمة السوقية للسهم
103	مؤشرات تحليل السيولة والقابلية الايفائية
107	طرق تحسين نسبة التداول
114	نسبة للتداول السريعة
115	نسبة السيولة المطلقة
118	تحليل صافي راس المال العامل
121	تقييم أداء السيولة
133	اسئلة
135	الفصل السادس: تقييم الأداء بتحليل الإنتاجية
136	النسبة أو المؤشرات المالية
142	معدل دوران المخزون السلعي
148	معدل دوران الحسابات المدينة

الصفحة	الموضوع
153	معدل دوران الحسابات الدائنة
165	اسئلة
167	الفصل السابع: تقييم الأداء بتحليل هيكل راس المال
169	نسبة الرافعة المالية
171	نسبة للفروض إلى حق الملكية
172	معدل تغطية للفوائد
173	معدل تغطية الأعباء الثابتة
174	نسبة الموجودات إلى حق الملكية
183	أسئلة
185	الفصل الثامن: تقييم الأداء بتحليل الربحية
186	نسبة مجمل الربح
189	نسبة هامش الربح
191	معدل العائد على حق الملكية
194	تطبيق نظام دويون
198	مساهمة هامش البحث وحجم الاستثمار في الموجودات على الربحية
200	مساهمة الموجودات الثابتة والمطلوبات في الربحية
205	معدل للعائد على الموجودات
209	وسائل تحسين معدل العائد على الموجودات
213	تقييم الأداء بتحليل دويون
223	اسئلة
227	الفصل التاسع: تقييم الأداء بتحليل السوقية
228	نسبة التقييم
239	اسئلة
241	الفصل العاشر: تقييم الأداء بتحليل الرفع

الصفحة	الموضوع
242	الرفع في مجال الأداء الإداري
243	تقييم الأداء بتحليل الرفع التشغيلي
255	تقييم الأداء بتحليل الرفع المالي
261	تقييم الأداء بتحليل درجة الرفع الكلي
267	اسئلة
269	الباب الثالث: التحليل المالي والتنبؤ بالفشل
271	الفصل الحادي عشر : الفشل ، مضمونه واسبابه
273	انواع الفشل
275	دور حياة للمنشأة والفشل المتوقع
278	اسباب الفشل
278	اسئلة
289	الفصل الثاني عشر: التحليل المالي والتنبؤ بالفشل
292	النماذج التحليلية للتنبؤ بالفشل
293	نموذج بيغر
296	نسبة لتتفق النقدي إلى الدينون
299	نموذج النمان وماكوج
306	نموذج لرجنتي
308	نموذج ليمستر
308	نموذج حصيو
309	نموذج كيدا
313	اسئلة
315	المراجع

## المقدمة

كنت قد قطعت على نفسي عهدا بأن أقدم بمؤلفات تكون سلسلة تشمل موضوعات متخصصة في الحقل المالي تنشر تباعا، وعليه وبعد صدور كتابي الأول "إدارة الاستثمار والتمويل" يأتي كتابي الثاني "التحليل المالي، تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل" ليغطي بعض الجوانب التحليلية في تقييم الأداء في منشآت الأعمال. في هذا الكتاب جسدت كيفية الاستفادة من بيانات الحسابات الختامية في تقييم الأداء الاستراتيجي وتحديد مراكز القوة أو نقاط الضعف والتي تشكل أساس الموقف الاستراتيجي لإدارة المنشأة ذلك الموقف الذي ينتهي بمحاولة تحقيق الهدف المركزي لها والذي يدور حول تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للمساهم العادي، كما هو معروف لطلبة الإدارة المالية والتحليل المالي والمهتمين بالفكر المالي عموما.

قسم الكتاب إلى ثلاث أبواب، ضمن اثنا عشر فصلا، ثم صياغة محتوياتها لتتفق مع جوهر الكتاب وغايته.

الباب الأول "أساسيات" تحدد بثلاث فصول تناول الأول منها "التحليل المالي، طبيعته وبعده الاستراتيجي، حيث تم التركيز على البعد الاستراتيجي في الأداء وكيفية استخدام التحليل المالي في تحقيق ذلك.

أما الفصل الثاني فقد خص لبيان التحليل المالي والجهات المستفيدة منه، في حين ركز الفصل الثالث على أساليب التحليل المالي، وكيفية استخدامها في تقييم الأداء.

أما الباب الثاني "التحليل المالي وتقييم الأداء" فقد شمل سبع فصول من الرابع حتى العاشر، حيث تم في الفصل الرابع الربط بين التحليل المالي وتقييم الأداء، ليكون مدخلا للفصل الخامس "تقييم الأداء بتحليل السيولة"، باعتبار "السيولة" أحد أهم عناصر التشغيل في منشأة الأعمال.

أما الفصل السادس فقد كرس لتقييم الأداء بتحليل الإنتاجية، أي تحليل كفاءة الإدارة في استغلال الاستثمار بفاعلية في حين شمل الفصل السابع تقييم الأداء بتحليل هيكل رأس المال، ذلك الموضوع المهم الذي يبين قدرة الإدارة في خلق المزيج الأمثل من أموال المقرضين وأموال المالكين.

أما الفصل الثامن، فقد ركز على جوهر العمل الإداري والذي من خلاله يتمكن من ضمان تعظيم القيمة السوقية للأسهم، والحكم على نجاح سياسات وقرارات الإدارة وهو تقييم الأداء بتحليل الربحية، فتحليل الربحية يعكس مركز القوة في أداء المنشأة الاستراتيجية، أو تحدد حالة من حالات الضعف في ذلك الأداء، وذلك عندما تزداد أو تنخفض.

وفي الفصل التاسع ثم تقييم الأداء بتحليل القيمة السوقية، لبيان موقف المنشأة في سوق الأوراق المالية، وفيما إذا كان قويا أو ضعيفا .

أما الفصل العاشر، فقد ركز على تقييم الأداء بتحليل الرفع الحاصل في المنشأة من خلال تقييم الأداء بتحليل ثلاث أنواع من الرفع هي الرفع التشغيلي والرفع المالي والرفع الكلي.

في الباب الثالث والذي خص التحليل المالي والتنبؤ بالفضل، فقد تم تجسيد الموضوع من خلال فصلين، حيث جاء للفصل الحادي عشر، ليعطي تصورا شاملا لما هيبة الفضل، ومضمونه وأسبابه، ودورة حياة المنشأة وعلاقتها بالفضل المتوقع، ليكون مدخلا مهما للفصل الثاني عشر " التحليل المالي والتنبؤ بالفضل، ومن خلاله تم بيان كيفية استخدام أسلوب التحليل المالي في صياغة نماذج التنبؤ بالفضل.

وما يجب أن يدركه القارئ أن الموضوعات التي شكلها الكتاب ورغم اعتقادي بترباطها وتكاملها وأهميتها، إلا أنها ليست بالضرورة شاملة لكل الموضوعات التي يجب أن ترتبط بالتحليل المالي وعليه فإن دعوتي مستمرة لكل من يهتم في هذا

المجال التحليلي أن يدلي بدلوه ويزيد من إلقاء الضوء حول قضايا يعتقد بأهميتها في التحليل المالي.

أرجو أن أكون قد وفقت في عرض هذا الموضوع المتخصص وادعوا الله عز وجل أن يساعدني في طبع مؤلفي الثالث " إدارة المصارف" ويمكنني من الانتهاء من مؤلفي الرابع " الاستثمار في الأوراق المالية، مدخل الهندسة المالية".





## الباب الأول

### أساسيات التحليل المالي



## الفصل الأول

### التحليل المالي، طبيعته وبعده الاستراتيجي

أولاً: التحليل المالي وسيلة إدارية:

يعد التحليل المالي أحد الموضوعات البالغة الأهمية في حقل الإدارة المالية والمحاسبية والاقتصادية ومن خلاله يمكن لإدارة المنشأة الاقتصادية أن تقيم عموم قراراتها المالية سواء تلك القرارات المتعلقة بالاستثمار أي المرتبطة بصياغة حجم الموجودات (الأصول) التي تعمل بها المنشأة وكذلك مكوناتها وقيمتها، أو القرارات المتعلقة بالتمويل، أي تلك القرارات التي تتناول صياغة مكونات المطلوبات (الخصوم) وأنواعها، أضف إلى ذلك إلى أن التحليل المالي يعد وسيلة في غاية الأهمية في تقييم موقف المنشأة الاستراتيجي، يساعدها في تشخيص نقاط القوة ونقاط الضعف في بيئة المنشأة الداخلية وتحديد الفرص والتهديدات في بيئة المنشأة الخارجية.

وهذا فالتحليل المالي يعتبر من أنسب الوسائل أو الأدوات لتحقيق هذه الغايات في تشخيص نقاط القوة وتحديد إيجابياتها وكذلك في تحديد نقاط الضعف وتحديد مسبباتها وأيضاً في اكتشاف الفرص والتهديدات التي تواجه منشأة الأعمال وهذه المتغيرات إنما تشكل جوهر الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال.

لقد حظيت عملية التحليل المالي من قبل الكثير من المهتمين والدارسين لها بأهمية خاصة لكونها الوسيلة التي تضمن التأكد من أن الهدف المتمثل بتحديد ما إذا كان للوضع المالي بشكل عام والوضع النقدي لمنشأة الأعمال بشكل خاص من القوة والقدرة بحيث يمكنها من الاطمئنان على وضعها في بيئتها ويضمن استمراريتها في مواصلة عملياتها التشغيلية ، ففوة الوضع المالي وكذلك الوضع النقدي لمنشأة

الأعمال يمكنها من تنفيذ استراتيجيتها أولاً، ويضمن لها سلامة قراراتها الاستثمارية والتمويلية ثانياً، ويضمن لها - أيضاً، الإبقاء بالتزاماتها المالية إزاء كل الأطراف ذات الأهداف والمصالح المتباينة والمرتبطة بها ثالثاً، وكل هذه الأمور إنها تضمن القدرة في تحقيق الهدف العام لمنشأة الأعمال والذي يدور - وفق المنهج الحديث للفكر المالي - حول تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، وهي الأهداف المترلفة والتي تعتبر أساس وجود منشأة الأعمال حيث درجت مؤلفات الإدارة المالية على اعتبار التحليل المالي وسيلة من وسائل الإدارة المالية في منشأة الأعمال تضمن لها القدرة في التأكد من تحقيق هذه الأهداف.

ولا يقتصر الأمر عن ما تم تحديده أعلاه، حيث يشير الكثير من المهتمين عن أن التحليل المالي سوف يساعد إدارة المنشأة في تحديد خارطة الأطراف المرتبطة بها وتوقعاتهم، إذ أن مثل هذا التحليل يساهم في حسم ثلاث مسائل أساسية هي (الموسوي، 1998، ص2).

1. ما نوع الضغط الذي يمكن أن تعكسه كل جماعة مصلحة على المنشأة.
2. هل تمتلك الجماعة المشخصة وسيلة ضغط محددة.
3. ما هو اثر توقعات هذه الجماعات في الاستراتيجيات المستقبلية للمنشأة بشكل عام والاستراتيجيات المالية منها بشكل خاص.

وفي مرحلة للتطور نشير إلى أن عملية التحليل المالي قد حظيت بأهمية خاصة من قبل إدارة منشأة الأعمال، إذ بسبب انفصال الملكية عن الإدارة، واعتبار الإدارة في حقيقة أمرها وكيله عن الملاك، ترعى مصالحهم وتسعى لتحقيق الأهداف التي ينشدونها، جعل الإدارة تحس بحاجتها إلى وسيلة تستطيع أن توضح لمالكي المنشأة مدى كفايتها في اتخاذ القرارات المالية وفي إدارة الأموال سواء من سنة لأخرى أو بالمقارنة مع المنشآت المماثلة والمنافسة في سوق العمل أضف إلى

ذلك أن كبر حجم المنشآت وتبعثرها الجغرافي في شكل فروع داخلية وخارجية - وأحياناً في شكل المنشآت تابعة - جعل الرقابة الشخصية على الأداء بواسطة صاحب العمل وسيلة غير عملية في التطبيق مما جعل الإدارة في حاجة ماسة إلى استخدام التحليل المالي في هذا المجال كوسيلة رقابية مهمة ويضمن للإدارة -أيضاً- إمكانية اعتماده في التخطيط المستقبلي لها.

وفي مرحلة لاحقة نلاحظ أن التحليل المالي قد اتجه نحو الشمولية ضمن المجتمع المعاصر للعمل الإداري ليكون قادراً على الإجابة - وفق أسلوبه - على عدد من الأسئلة تعتبر أساسيات العمل المالي والمحاسبي في منشآت الأعمال مثل:

1- ما حجم الأموال التي ينبغي على المنشأة أن تستخدمها لمواصلة عملياتها التشغيلية، أي تحديد الحجم الأمثل للأموال التي يتطلب من إدارة المنشأة العمل في ظلها.

2- ما نوع الموجودات (الأصول) التي ينبغي على إدارة المنشأة أن تحتفظ بها وبشكل يضمن لها القدرة في تحقيق الأهداف والنمو والاستقرار وفق متغيرات البيئة.

3- ما هي الطريقة المثلى التي من خلالها تستطيع إدارة المنشأة من الحصول على الأموال.

4- ما هي الطريقة المثلى التي تستغل فيها إدارة المنشأة هذه الأموال لتحقيق الهدف الذي تكور حوله كل قراراتها ومبساتها ورسالتها.

وعلى وفق ما تقدم نستطيع القول إن التحليل المالي هو منهج متكامل فسي الفكر الإداري المالي له مهمة في عملية تقييم الأداء ويتصف بالشمولية في عملية التقييم، وعلى وفق هذا المنهج سوف نقدم للطلاب كتابنا هذا.

## ثانياً: التحليل المالي منهج متكامل:

أحدثت التغيرات البيئية المتعددة سواء تلك المرتبطة بالأطر الاقتصادية الجديدة أو تلك الحادثة بسبب شدة المنافسة فيما بين منشآت العمال، أو تلك التي حدثت بسبب التخصص أو الاتجاه نحو العولمة (Globalization) أو تلم للناشئة بسبب الانتماءات الحاصلة فيما بين منشآت أعمال تنقسم بدور قيادي في السوق الاقتصادي، هذه المتغيرات أحدثت تغيرات جذرية في مجالات للمعرفة الاجتماعية عموماً ومنها المناهج الإدارية والمالية، وبما أن التحليل المالي هو أحد مجالات المعرفة الإدارية والمالية، لا بد وأن شمل بمحصلة هذه التغيرات، بحيث أصبح الآن ينتم بمنهج متكامل من المعرفة وله ومتخصصيه، وله أهميته الخاصة في بيان وتقييم مهارة الإدارة بشكل عام وأدائها النهائي بشكل خاص، وعليه فقد تجاوزت أهمية التحليل المالي حدود المنهج الضيق، لتتخذ في منهج متكامل يضمن بالإضافة إلى تقييم الأداء، تهيئة المناخ الملائم لترشيد القرارات المالية من خلال تهيئة المعلومات والبيانات المفيدة والموضوعية والملائمة لها، وتحديد آخر، أضحت التحليل المالي لا يقتصر على استخدام البيانات المحاسبية لتقويم الأداء، وإنما أيضاً، يمتد ليشمل المساعدة في تخطيط أوجه النشاط في المستقبل والرقابة على الإجراءات وتقييم الأداء المخطط، واتخاذ القرارات الوقائية التي تؤدي إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة حتى يمكن الوقاية منها (الحصني، ص 63) كما أضحت التحليل المالي وسيلة مهمة للتنبؤ بفشل أو إعمار منشآت الأعمال، فهو إذاً منهج أو اتجاه في تعزيز القدرة التنبؤية وتزداد دقته في ذلك إذا ما استخدم بكفاءة.

وبشكل عام نستطيع أن نجل أهمية التحليل المالي، وفق المنظور الحديث له، وقبل الدخول بتحديد هذه الأهمية لا بد من أن نلفت النظر إلى أن التحليل المالي لا يعتبر هدفاً بحد ذاته وإنما وسيلة الإدارة لتحقيق ما يلي:

1. يعتبر التحليل المالي وسيلة الإدارة في تقييم الوضع المالي لمنشأة الأعمال بشكل علم والموقف النقدي منه بشكل خاص.

2. يضمن التحليل المالي تقييم الموقف الاستراتيجي لمنشأة الأعمال من خلال تحديده لنقاط القوة والضعف في بيئة المنشأة الداخلية وتقييمه للفرص والتهديدات في بيئة المنشأة الخارجية.
3. يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء التشغيلي من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار وقرارات التمويل .
4. يضمن التحليل المالي مقارنة البيانات والمعلومات الفعلية مع البيانات والمعلومات المخططة (المعايير) وتحديد الانحرافات وبالتالي تحليلها ومعرفة أسبابها باستخدام بعض الأساليب الفنية وصياغة النماذج.
5. يساعد التحليل المالي في تمكين إدارة المنشأة في رسم أهدافها وسياساتها التشغيلية وبالتالي يضمن لها الدقة في إعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة النشاط الاقتصادي .
6. اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة، سواء كان على مستوى المنشأة ذاتها أو على المستوى القومي.
7. يوفر التحليل المالي مؤشرات كمية ونوعية تساعد المخطط المالي والمخطط الاقتصادي في رسم الأهداف المالية والاقتصادية والاجتماعية على مستوى منشأة الأعمال، وعلى المستوى القومي، وبالتالي إعداد الموازنات التخطيطية والخطط السنوية اللازمة.
8. يمكن التحليل المالي من خلال نتائجه في التنبؤ باحتمالات تعرض المنشأة إلى ظاهرة الفشل وما تقود إليه من إفلاس وتصفية.
9. يساعد الإدارة في تحديد المشاكل التقنية والاقتصادية والمالية، والمساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها.
10. يتناول التحليل المالي مخرجات النظام المحاسبي للوحدات المحاسبية المختلفة، وبالتالي يمد مستخدمي القرارات في المجتمع بالمؤشرات التي ترشد سلوكياتهم لاتخاذ القرارات الرشيدة.

11. يساعد التحليل المالي في توقع مستقبل منشآت الأعمال، من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها، وبالتالي معرفة الإجراءات المناسبة لملافاة إفلاسها وإنقاذ الملاك من خسائر محتملة.

12. يساعد التحليل المالي في تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المنشأة وفيما إذا كانت هذه العوامل تنسم بالديمومة والاستقرار أو إنها حالة مؤقتة، حيث يعتبر هذا المجال من أهم المجالات التي يضمنها التحليل المالي باعتبار ان تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك بمفهوم تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية هو الهدف الاستراتيجي الذي تنور حول كل قرارات الإدارة للرشيذة.

### ثانيا: نشأة التحليل المالي :

تشير المراجع العلمية من ان نشأة التحليل المالي ترجع إلى عدة أسباب يمكن تلخيصها فيما يلي (النجار، 1993، ص20).

#### 1. الثورة الصناعية:

أظهرت الثورة الصناعية في أوروبا الحاجة إلى رأس مال ضخمة لإنشاء المصانع وتجهيزها وتمويل العملية الإنتاجية سعيا وراء الأرباح ووفورات الإنتاج الكبير، وبذلك تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى شركة مساهمة كبيرة تجمع مخدرات آلاف المساهمين لاستثمارها على نطاق واسع، وقد اضطر هؤلاء المساهمين نظرا لنقص خبرتهم إلى تفويض سلطة إدارة المنشأة إلى مجلس إدارة مستقل وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية في متابعة أحسوال المنشأة ومدى نجاح الإدارة في أداء مهمتها وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج، لتحديد مجالات قوة المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها.



## 2. التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

لما كان نجاح واستمرار وجود الشركات المساهمة مرهون بقية المساهمين، لذلك فقد تدخلت الحكومات، من خلال إصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه الشركات بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية جموع المستثمرين ، كما نصت هذه التشريعات أيضا بتحديد كيفية عرض للبيانات بالقوائم المالية ومدى التفصيل المطلوب فيها لضمان إعطاء صورة للمساهمين عن المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها، مما ساعد ذلك في الحاجة إلى تحليل تلك القوائم المالية.

## 3. الأسواق المالية:

تهتم الأسواق المالية بالمستثمرين في الأوراق المالية ، فهم أكثر الأطراف الذين يحققون الأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم أكثر الأطراف الذين يتعرضون للمخاطرة ولذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع منشآت الأعمال التي تتداول أسهمها في السوق المالية، ولإرضاء هؤلاء المستثمرين، نجد أن الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات منشآت الأعمال ماليا لتحديد مدى قوة هذه للمنشآت أو ضعفها ، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق.

## 4. الائتمان:

إن انتشار أسلوب التمويل القصير الأجل وفترات لا تتجاوز السنة قد دفع بالمصارف التجارية إلى ضرورة تقييم سلامة المركز المالي والنقدي للمنشآت الطالبة لهذا النوع من الائتمان ، ولذلك قد ظهرت الحاجة إلى تحليل القوائم المالية وعلى ضوء نتائجها تمنح المصارف القروض والتسهيلات الائتمانية المختلفة أو ترفض منحها لنوع من المنشآت. ولهذا فقد أنشأت الكثير من المصارف وحدات خاصة مهمتها إجراء التحليل المالي للمنشآت الطالبة لمساعدة المصارف.

### ثالثاً: البعد الاستراتيجي للتحليل المالي:

يسود الاعتقاد بين كتاب المحاسبة والإدارة المالية على أن التحليل المالي يستخدم من قبل المديرين والمستثمرين والمقرضين كخطوة أولى في اتخاذهم قراراتهم المالية، ويعتمدون في ذلك على تحليل القوائم المالية (Weston & Brigham, 1987, P 226)، حيث تمثل هذه الأطراف الثلاثة البعد الثلاثي للإدارة وتصرفاتها وما يجب أن تقوم به.

فالمستثمرون يستهدفون من استخدام نتائج التحليل المالي اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، والتي تلزمهم إما بيع ما يحتفظون فيه بمحافظهم الاستثمارية من أوراق مالية أو الاحتفاظ بها، أو شراء أخرى لتعزيز المحفظة الاستثمارية التي يكونوها.

في حين يركز المقرضون من خلال تقييمهم لنتائج التحليل المالي على اتخاذ قرار الإرضاء لمتنشاء الأعمال، في ضوء ما يمكن أن يحصلوا عليه من نتائج تعكس قدرة المتنشاء في تسديد ما عليها من التزامات مالية، بشكل خاص والمركز المالي للمتنشاء المعنية وطبيعة العناصر الداخلة في تكوينه بشكل خاص. بينما يجهز التحليل المالي للمديرين بالمعلومات الكافية عن أداء المتنشاء ومقارنة هذا الأداء بالأداء السابق له لتحديد التغيرات الزمنية في مسيرة عمل المتنشاء ، إضافة إلى مقارنة هذا الأداء مع أداء المنافسين في السوق والذي يمثل ميدان أعمالها.

وما يمكن قوله انه رغم الفائدة الكبيرة من استخدام التحليل المالي ونتائجها، إلا ان الكثير من نقاط الضعف يجب ملاحظتها عند تفسير نتائج التحليل المالي، وماذا تعنيه كل نتيجة ، وأساس نقاط الضعف هذه تتبع من ثلاث مصادر رئيسية هي ، (رمضان 1983، ص16).

1. طبيعة البيانات المستعملة في التحليل المالي والمتمثلة في البيانات الواردة في القوائم المالية.

2. كون المحلل شخص من خارج المنشأة في معظم الأحيان.

3. طبيعة المؤشرات المستخدمة في التحليل وحدود استخدامها.

وحتى يتأكد القارئ، فإننا نؤكد من أن البيانات المنشورة تسم بالقصور في الغالب وفي إعطاء صورة واضحة عن المركز المالي والنقدي وأداء المنشأة، بسبب كون هذه البيانات تعكس ما حدث من عمليات في تواريخ وأسعار مختلفة، إلا أن ذلك لا يقلل من أهمية البيانات ونتائج التحليل المالي حيث تعطي نتائج مهمة تقى بالغرض الذي صمم من أجله.

ومن نقاط الضعف - أيضا - كون المحلل المالي شخص من خارج المنشأة وهذا يعني أنه سيعتمد أساسا على البيانات المحاسبية المنشورة ولا يستطيع أن يتعمق أكثر من هذا الحد الذي تسمح به تلك البيانات لعدم قدرته في الحصول عليها من جهة، وإحجاب الإدارة عن تقديمها له من جهة ثانية مع التأكيد من أن هناك معلومات قيمة وكثيرة وفي غاية الأهمية لتقييم الأداء الشامل للمنشأة يحتاجها المحلل المالي، لا تنشرها الإدارة في قوائمها المالية، كما أن هناك بعض الظروف والمشكلات الخاصة التي قد تعاني منها ولا يستطيع إلا من هم في مراكز بارزة في تلك المنشأة أن يسلّموا بأسباب هذه الأمور، كما أن المظهر الخارجي لنتائج التحليل المالي في ضوء ما تقدمه أساليب التحليل يوحي بأنها كاملة ودقيقة ونهائية مما يدعو الكثير إلى المبالغة في أهميتها في الدلالة على أداء المنشأة ومركزها المالي بسبب بعض العوامل التي تحد من أهمية هذه المؤشرات.

ورغم أن هذه المآخذ التي تحدد من قبل الكثير من المهتمين بتقييم الأداء ودراسته وقاعتها - أيضا - بذلك ، إلا أننا ننحاز كليا إلى تأكيد أن التحليل المالي

يعد من أهم المتغيرات التي تمكن من تحديد وتقييم البدائل الاستراتيجية لمنشأة الأعمال، لاستغلال الفرص المتاحة وتجنب التهديدات التي تواجهها وبالتالي التأثير المباشر في خيارها الاستراتيجي وسياساتها المعتمدة. ومثل هذه التصرفات لا يمكن تعزيزها إلا في ضوء تقييم جوانب القوة وتحديد مناطق الضعف في المنشأة، أي ربط متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات) مع عناصر البيئة الداخلية (القوة والضعف) .

ونشير هنا إلى أن المحتوى الاستراتيجي للمنشأة، إنما يعتمد في نباءه وبشكله الأساسي على التحليل المالي وربط نتائج هذا التحليل بحقيقة التحليل الاستراتيجي ضمن إطار العلاقة التفاعلية والتكاملية فيما بين متغيراتها، حيث تحتوي هذه الحقيقة على جوانب القوة Strength ونقاط الضعف Weakness والفرص Opportunities والتهديدات Threats والمعروفة عند المهتمين بالإدارة الاستراتيجية بـ (SWOT) ، والذي يجسده الفكر الاستراتيجي بنموذج التحليل الرباعي أو ما يسمى بالنموذج المزدوج للبيئة والأداء (ماهر، 1999 ، 134) ، ويصور هذه العلاقة المزدوجة بين البيئة والأداء الشكل رقم (1-1) الآتي :

# شكل رقم 1-1

## نموذج التحليل لدمج البيئة والأداء الداخلي

ثانياً: تقييم الأداء الداخلي للمنشأة

ضع هنا أهم نقاط الضعف ..... .....	ضع هنا أهم نقاط القوة ..... .....		أولاً : تقييم البيئة الخارجية التي تعمل فيها المنشأة
المطلوب: 1. عظم استغلال الفرص. 2. قلل استخدام نقاط الضعف. فما هو التصرف المناسب؟	المطلوب: 1. عدم استغلال الفرص . 2. عظم نقاط القوة. فما هو التصرف المناسب؟	ضع هنا أهم الفرص ..... ..... ..... ..... .....	
المطلوب: 1. قلل التهديدات. 2. قلل نقاط الضعف. فما هو التصرف المناسب؟	المطلوب: 1. قلل التهديدات. 2. عظم استخدام نقاط القوة. فما هو التصرف المناسب؟	ضع هنا أهم التهديدات ..... ..... ..... ..... .....	

المصدر : ماهر، 1999، ص134.

ويقدم نموذج التحليل هذا، شكل التفاعلات التي تحدث فيما بين متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات) وانعكاسات البيئة الداخلية الممثلة للأداء (القوة والضعف) وهذه التفاعلات يجسدها النموذج السابق هي:

1. الفرص X نقاط للقوة: إذا كانت المنشأة تقع ضمن هذا المربع فهي منشأة محظوظة لأن أمامها فرص سائحة ولديها نقاط قوة كبيرة، ولهذا فإن توجهه

المنشأة يجب ان يكون في اتجاه تعظيم الفرص السانحة وتعظيم استخدام نقاط القوة التي تتمتع بها داخليا.

2. الفرص X نقاط الضعف: إذا صنفنا المنشأة في هذا المربع فيجب ان يكون أدائها مركزا على تقليل نقاط الضعف الداخلية مع استغلال الفرص السانحة في بيئة المنشأة الخارجية، والمشكلة هنا ان نقاط الضعف قد تمنع المنشأة من إقتناص الفرص السانحة.

3. نقاط القوة X التهديدات: لو كان موقع المنشأة ضمن هذا المربع فإن توجهه إدارتها يتركز حول كيف يمكن استغلال نقاط القوة الداخلية إلى أقصى حد ممكن وذلك لمواجهة التهديدات الخارجية المحيطة بها؟

والاتجاه العام في هذا المضمون هو إمكانية استغلال بعض نقاط القوة في علاج التهديدات المحيطة.

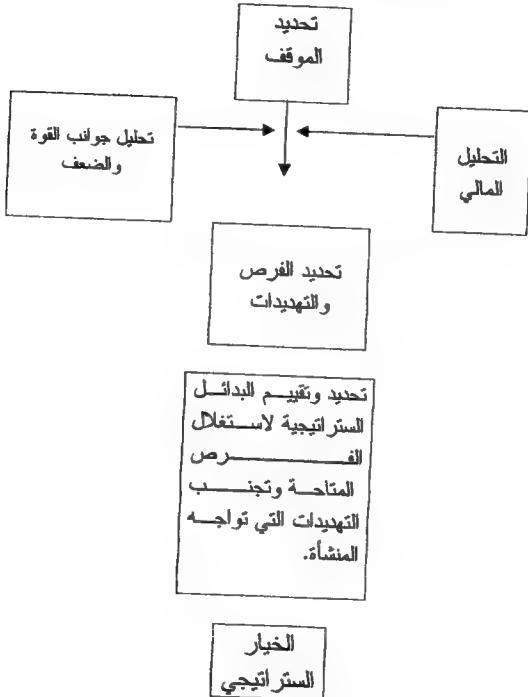
4. نقاط الضعف X التهديدات: إذا وقعت المنشأة وفق أدائها في هذا المربع، فلن إدارة المنشأة تكون في وضع لا تحسد عليه. وتوجه الإدارة يميل أساسا إلى تقليل كل من نقاط الضعف وكذلك التهديدات، وهنا على إدارة المنشأة ان تحارب من اجل البقاء.

ويقتضي التنويه إلى أن إدارة المنشأة تستطيع أن تلجأ إلى عدة وسائل متعددة من خلالها تتمكن من تحقيق نوع من الانتماج أو التفاعل بين المتغيرات الأربعة، ومن ضمن هذه الوسائل، ولربما الأكثر قدرة في تحقيق ذلك هو التحليل المالي خصوصا إذا استخدم بكفاءة، إذ من خلاله تتمكن الإدارة من خلق نوع من التفاعل بين واحد من متغيرات الأداء الداخلي (القوة والضعف)، مع واحد من متغيرات البيئة الخارجية (الفرص والتهديدات). وبهذا الشكل تستطيع الإدارة ان تحقق الترابط بين التحليل المالي وبين مفردات الموقف الاستراتيجي.

ومع رغبتنا في تعميق البعد الاستراتيجي وعلاقة ذلك بدور التحليل المالي، نستطيع ان نقد النموذج الآتي، الذي يجسد دور التحليل المالي في حقيبة التحليل الاستراتيجي لمنشأة الأعمال، ودوره في تمكين الإدارة من الوصول إلى ما يعرف بالخيار الاستراتيجي لعملها، والشكل الآتي رقم (1-2) يعرض ذلك.

## شكك رقم 2-1

### دور التحليل المالي في حقبة التحليل الاستراتيجي



المصدر : السيد ، 1993 ، ص 424.



ويجسد الشكل دور التحليل المالي في الوصول إلى الخيار الاستراتيجي لمنشأة الأعمال، فكما يضمن تحليل الموقف وتحليل جوانب القوة والضعف ويساهم في تحديد الفرص والتهديدات فإن التحليل المالي يساهم في تحقيق ذلك أيضا (السيد، 1993، ص 430) ويظهر هذا الترابط دور التحليل المالي في المنهج الاستراتيجي لمنشأة الأعمال إذ لا يمكن الوصول إلى الخيار الاستراتيجي للمنشأة بدونه .

ويقصد بتحليل الموقف تحديد عدد من الأبعاد الأساسية للمنشأة والبيئة التي تعمل فيها، والتي تعتبر أساسية في فهم وترجمة نتائج التحليل المالي بسبب اثر هذه الأبعاد على البيانات المالية والمحاسبية والتي تشكل القوائم المالية، مثل هذه الأبعاد هي :

1. تحديد طبيعة الطلب.
2. تحديد مدى الطلب حاليا ومستقبلا.
3. تحديد طبيعة المنافسة التي تواجهها المنشأة في السوق .
4. تحديد طبيعة المناخ البيئي المتوقع ان تواجهه المنشأة في المستقبل.
5. تحديد المهارات والقدرات التي تتمتع بها المنشأة .
6. تحديد حجم الموارد المالية التي تعتمد عليها المنشأة.

عندما تنتهي الإدارة من تحليل الموقف فإنها تكون في وضع يمكنها من تحديد جوانب القوة وجوانب الضعف.

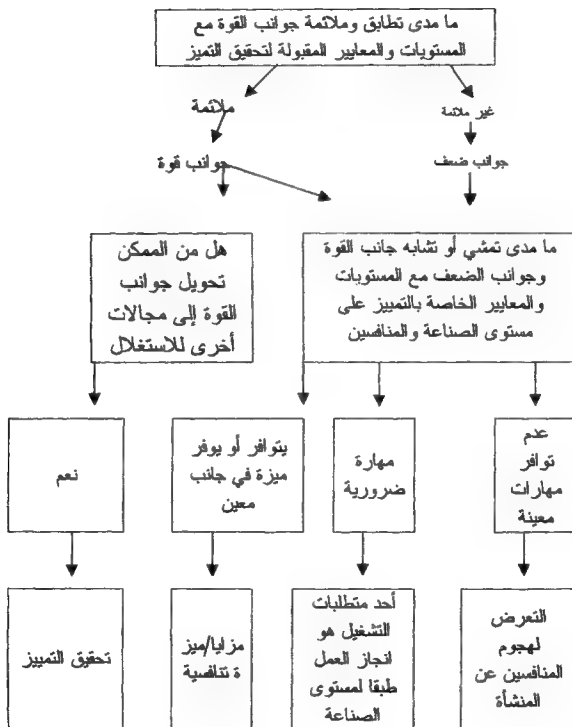
ويقصد بتحليل جوانب القوة تحديد أي خصائص أو ميزات تنافسية تتمتع بها المنشأة عن غيرها من المنشآت وبصفة خاصة تلك التي تتنافس معها في السوق والتي تعطى لها ميزة تفوق عليهم.

لما تحليل جوانب الضعف، فيقصد بها الوصول إلى أي خصائص أو سمات تجعل المنشأة أقل فعالية من المنشآت الأخرى وبالذات تلك المنشآت المنافسة لها في السوق.

واستكمالاً للمعرفة نستطيع أن نمد القارئ بنموذج حول خريطة التكيف الخاص بتحديد الأهمية الاستراتيجية لتحليل جوانب القوة والضعف.

كما عرضه رو وهولاند Rue & Holland، وذلك في الشكل رقم (3-1) الآتي

شكل رقم (3-1)  
تحديد جوانب القوة والضعف لمنشأة الأعمال



المصدر : أبو قحف ، 1997، ص 140



## أسئلة

س 1 : بين فيما إذا كانت التحديدات الآتية "صح" أو "خطأ" ، صحح الخطأ إن كان موجوداً.

1. التحليل المالي هدف تسعى إلى تحقيقه إدارة المنشأة.
2. ليس هناك علاقة بين التحليل المالي وحقيبة التحليل الاستراتيجي.
3. تحدد متغيرات البيئة الداخلية بالفرص والتهديدات كقوائم في الأداء الاستراتيجي.
4. عندما تنتهي الإدارة من تحليل الموقف ، فإنها تكون في وضع يمكنها من تحديد جوانب القوة وجوانب الضعف.
5. يقصد بجوانب القوة، هو الوصول إلى أي خصائص أو سمات تجعل المنشأة أقل فاعلية من المنشآت الأخرى، وبالمقابل تلك المنشأة المنافسة لها في السوق.

س2: يؤكد المختصين في التحليل المالي على أن نتائجه تخدم في تحديد الموقف الاستراتيجي لإدارة المنشأة من خلال ما يعرف بحقيبة التحليل الاستراتيجي. كيف يتم ذلك . لماذا؟

س3: من مراحل التطور في التحليل المالي، هو قدرته في الإجابة على عدد من الأسئلة تعد أساسيات العمل المحاسبي والمالي، ناقش ذلك؟

س4: تهدف الإدارة من خلال ممارستها للتحليل المالي، تحقيق جملة أغراض، حددها بالتفصيل.

س5: هناك عدة أسباب ساعدت على نشوء التحليل المالي، ناقش ذلك.



## الفصل الثاني

### التحليل المالي : ماهيته والجهات المستفيدة منه

أولاً: المقصود بالتحليل المالي:

يقصد بالتحليل المالي " عملية تحويل الكم للهائل من البيانات والأرقام المالية التاريخية المدونة في القوائم المالية إلى كم لقل من المعلومات وأكثر فائدة لعملية اتخاذ القرارات (Archer, et. al, 1983, P59) كما يقصد به " عملية" يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط منشأة والأعمال، وتساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة للتشغيلية والمالية للمنشأة وذلك من خلال تحليل القوائم المالية المعدة من قبل المنشأة.

ويعبر بعض المحاسبين عن التحليل المالي كونه وسيلة تضمن الإجراءات اللازمة لإعطاء صورة عن فاعلية أنشطة المنشأة وكذلك كفاءة تلك الأنشطة في كل مقطع منها ثم طبيعة ومستوى الأموال التي حصلت عليها تلك المنشأة وكيفية استغلالها وتوزيعها والعلاقات الحسابية المتبادلة مع المنشآت الأخرى وكذلك علاقتها المالية مع المنشآت الأعلى التي تتبع لها أو مع موازنة الدولة ( العبيدي، 1986، ص 20-21).

ويتضمن هذا التحديد ان التحليل المالي بشكل عام وكذلك الجهات التي يمكن ان تستفيد من التقارير التي يعدها المحلل المالي لا تنحصر فوائدها للإدارة فقط بل تتعداها لتشمل الدوائر الأخرى التي تتعامل مع منشآت الأعمال. ونظيرف أيضا ان هذه النتائج سوف لا تشمل فقط نتائج عن المنشأة ذاتها بل تتعداها إلى البيئة المحيطة بها كونها جزء منها، تتأثر بها وتؤثر فيها.

ويوصف جتمان (Gitman) التحليل المالي كونه وظيفة الإدارة المالية أو المدير المالي ويتضمن استخدام وتحويل البيانات المالية والمحاسبية إلى شكل يمكن استخدامه مرشداً لتقييم المركز المالي للمنشأة وتخطيط التمويل المستقبلي وتقييم الحاجة إلى زيادة الطاقة (Gitman, 1979, P 25).

كما يوصف التحليل المالي كونه علمية فحص للقوائم المالية والبيانات المنشورة لمنشأة معينة عن فترة أو فترات سابقة بقصد تقديم معلومات تفيد عن مدى تقدم المنشأة خلال فترة الدراسة والتنبؤ لنتيجة أعمالها ونشاطها عن فترات مقبلة (حسيو، 1980، ص5).

ويؤطر هذا التحديد مضمون التحليل المالي كونه، يقتصر على البيانات المالية والمحاسبية المنشورة فقط من قبل الإدارة، حيث لا يسمح للمحلل المالي بالحصول على البيانات الداخلية الغير منشورة ، والتي تعكس ولقع العمل الإداري ونشاطه، أما التحليل المحاسبي فإنه يتسع ليشمل دور التحليل المالي بالإضافة إلى الحصول على البيانات الغير منشورة المتعلقة بحسابات التكاليف والموازنات التخطيطية وتقارير المحاسبية الإدارية.

ورغم الاختلاف في مضمون وهدف التحليل المالي والتحليل المحاسبي إلا أننا نؤكد أن التحليل المحاسبي إنما يهدف إلى ذات الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها التحليل المالي، مع التأكيد أيضاً إلى أن نتائج التحليل المحاسبي تكون أعمق وأكثر تفصيلاً من نتائج التحليل المالي لشمولة على البيانات المالية المنشورة وغير المنشورة ، والتي تعتبر الأهم لمنشأة الأعمال، بل إن إدارة المنشأة تحاول عدم بيان نتائج ذلك التحليل خوفاً من الجهات التي يمكن أن تستفيد منها مثل المنشآت الأخرى في السوق.

مما تقدم يمكن أن نقول إن التحليل المالي ما هو إلا دراسة للقوائم المالية في ظل مجموعة من البيانات الإضافية المكملة بعد تبويبها بالتبويب الملائم، وباستخدام الأساليب الإحصائية والرياضية وذلك لغرض إبراز الارتباطات التي



ترتبط بين عناصرها وبهذا الشكل فإن التحليل المالي يساعد في الحصول على إجابات موضوعية على أسئلة جوهرية تهم الأطراف المعنية (مسبح، 1972، ص15).

### ثانياً: وضع المحلل القائم بالتحليل:

أذكر القارئ لما أشير سابقاً، من أن عملية التحليل المالي إنما تعتمد في مضمونها ومنهجها على "هدف ومهارة ووجه ونظر القائم بالتحليل ومدى الحاجة إلى التعمق فيه" ونضيف - أيضاً - أن تلك العملية ومضمونها والغرض منها تختلف وفقاً لتفاوت من يقوم بالتحليل المالي لمنشأة الأعمال، فهناك ما يعرف بالمحلل الداخلي وهناك المحلل الخارجي، حيث يختلف الغرض الذي يقوم به كل منهما والجهات التي يخدمها.

### المحلل الداخلي:

هو أحد أفراد التنظيم لمنشأة الأعمال، ينحصر نشاطه بتحليل الحسابات الختامية للمنشأة، ليحصل على نتائج من خلالها يستطيع أن يقيم شكل الأداء السائد والذي هو انعكاس لمجموع السياسات والتصرفات والقرارات الإدارية المختلفة.

ولابد الإشارة إلى أن المحلل المالي الداخلي ولكونه أحد أفراد التنظيم في المنشأة فإنه قادر على أن يحصل على البيانات المالية والمحاسبية بدقة أكبر ولربما بتفاصيل أدق، ولا يوجد من حرج لدى المهتمين بالسياسات الإدارية والمالية والتشغيلية في مده بالمساعدة التي تمكنه من إنجاز مهمته بيسر وشمولية، نظراً لما يمكن أن يتوفر من معلومات مالية داخلية.

وتشمل المصادر الداخلية، للمعلومات ما يلي :

1. القوائم المالية الأساسية .
2. للمذكرات والملاحظات المرفقة بالقوائم المالية.

3. تقارير مجلس الإدارة.

4. تقارير الإدارات المتخصصة.

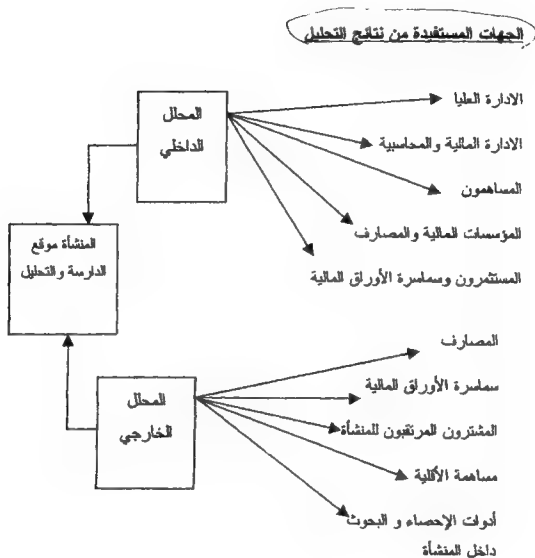
5. تقرير مراقب الحسابات في المنشأة.

### المحلل الخارجي :

شخص من خارج التنظيم، يتسم بمنهج حيادي في التحليل المالي ولذلك فإن ما يقدمه من نتائج مستخرجه من تحليل الحسابات الختامية لمنشأة الأعمال، تتصف بالدقة سواء بحساب النتائج أو بتحليلها لتقييم الأداء. ولكونه من غير أعضاء التنظيم داخل المنشأة، فإن إمكانية حصوله على بيانات ومعلومات دقيقة خصوصاً تلك المتعلقة بالسياسات التشغيلية للمنشأة وتطبيقاتها المستقبلية قد تكون محدودة.

وبشكل عام، فإن كل من المحلل الداخلي والخارجي، إنما يخدم أطرافاً مهمة، ولذلك فإن طريقة عرض وتحليل النتائج التي يتم التوصل إليها سوف تختلف تبعاً لذلك. ويعرض الشكل رقم (1-2) وضع المحلل المالي بالنسبة للتنظيم داخل المنشأة والأطراف التي يخدمها (حنفي، قرياقص، 1989، ص56) . وكما يلي :

شكل (3-1) وضع المحلل المالي بالنسبة للتنظيم والأطراف التي يخدمها



### ثالثاً: التحليل المالي والقوائم المالية:

نعني بالتحليل المالي دراسة تقييمية للقوائم المالية (الميزانية العمومية وحسابات النتيجة) بعد تبويبها للتبويب الملائم واستخدام أساليب تحليلية محددة وذلك لإبراز الارتباطات التي تحصل بين عناصر هذه القوائم والتغيرات التي تطرأ على هذه العناصر.

ويرتبط ذلك بأهمية ما تقدمه المحاسبة كمنهج متخصص في منشآت الأعمال حيث تكون بياناتها ومعلوماتها المحاسبية والمرتبطة بشكل الحسابات والقوائم المالية غاية في الأهمية.

فمن المعروف ان مجموعة البيانات والقيود المحاسبية الحاصلة في المنشأة والتي تسجل في دفاترها للحسابية والتي تنتهي بإعداد ما يعرف بالقوائم المالية تعتبر المصدر الأساس للمعلومات التي تستخدم في التحليل المالي.

ففي الوقت الذي تعتبر فيه مخرجات النظام المحاسبي، أي نهاية المطاف في الدورة المحاسبية، فإنها تعتبر بداية الطريق في عملية التحليل المالي، وعليه فإن سلامة العمل المحاسبي وتعبيره الدقيق عن مجريات الأمور وملائمة تطبيق مبادئ المحاسبة وفروضها المختلفة يؤثر على صحة القوائم المالية ونقته وبالتالي يؤثر على نتائج التحليل المالي.

ونقضي الإشارة هنا إلى تأكيد انه كلما كانت المعلومات والبيانات المحاسبية حقيقة كلما كانت النتائج التي يمكن ان نصل إليها في التحليل المالي تتسم بالدقة والشمولية ( الحسنی، 19، ص 75).

ولهذا يمكن للتأكيد على ان القوائم المالية تعتبر القاعدة الأساسية لإنجاز التحليل المالي.

وقد يمتد نشاط التحليل المالي إلى الحصول على بيانات أخرى عن واقع منشأة الأعمال يقدمها سوق الأوراق المالية في صورة السعر السوقي لأسهم

المنشأة وأعلى وأدنى سعر وصلت إليه أسعار الأسهم ويحاول أن يستتبط أية معلومات يمكن الاستفادة منها عند إجراء التحليل المالي.

يقصد بالقوائم المالية التي يعدها المحاسب والتي تعتبر القاعدة الأساسية في إنجاز التحليل المالي، هي الميزانية وحسابات النتيجة وقائمة التدفق النقدي، ولأهمية هذه المفردات سوف نعطي لها وصفاً لغرض التفريق بمكوناتها ولغرض تحديد ما تعنيه هذه المكونات ، وكما يلي:

**1. الميزانية العمومية:** وهي أهم القوائم المالية على الإطلاق وهي خلاصة للتطبيق العملي للمبادئ المحاسبية فهي مرآة تعكس الوضع المالي للمنشأة في لحظة من اللحظات، وذلك من خلال ما تحتويه من موجودات ومطلوبات وحق الملكية، ويتعبّر آخر فإن الميزانية العمومية ما هي إلا صورة فوتوغرافية لأوضاع المنشأة المالية في لحظة إعدادها فهي وصف ساكن للمركز المالي للمنشأة تتألف من جانبين (رمضان، 1990، ص 67) جانب تدرج فيه جميع موجودات المنشأة والآخر يسمى بجانب المطلوبات وحق الملكية ، تدرج فيه جميع التزامات المنشأة اتجاه الآخرين ويسمى بالمطلوبات (الخصوم) (Liabilities) والتزاماتها اتجاه مالكيها وتسمى بحقوق الملكية (Owner Equity).

ومحتوى جانب الموجودات يعبر عنه قرارات الاستثمار التي اعتمدتها إدارة المنشأة ومن خلالها وظفت بها مجموع الأموال المتاحة للاستثمار ، في حين يدل جانب المطلوبات على هيكل تمويل المنشأة، أي المصادر التي استندت إليها في إدارة المنشأة في الحصول على أموالها، ومن الطبيعي، كما هو معروف لدراسي الفكر المالي والمحاسبي ان يتوازن والجانبان وفقاً لقاعدة القيد المزدوج فسي للمحاسبة.

ولياً كانت الصورة التي تعد وتظهر فيها الميزانية العمومية، فهناك عدة اعتبارات لابد من مراعاتها عند إعدادها، ومن أهم هذه الاعتبارات بالإضافة إلى الشروط الشكلية الواجب توفرها، هو ضرورة تطبيق مبدأ الأهمية النسبية سواء فسي (مطر، 1997، ص 8-9) .

1. مجال تقييد عناصرها بحيث تكون الأولوية في الترتيب للموجودات (الأصول) المدرة للإيراد Earning Assets حسب طبيعة نشاط المنشأة وذلك في جانب المطلوبات وحقوق الملكية. ففي الشركات الصناعية مثلاً، يراعى تقديم بلب الموجودات الثابتة وهي المدرة للإيراد على بقية الأبواب الأخرى. كما تسبق حقوق المساهمين على بقية الفقرات الأخرى لجانب المطلوبات ، بينما في المنشآت المالية كالبنوك التجارية مثلاً تعطى الأولوية للموجودات المتداولة على غيرها من الموجودات كما تعطى الأولوية للمطلوبات المتداولة على غيرها من الالتزامات الأخرى.

2. أو في مجال دمج عناصرها Aggregation وذلك بمراعاة تحديد مستوى الدمج المناسب لمفردات الأبواب الذي يجعل خسارة المعلومات (Information loss) المترتبة على الدمج عند حدّها الأدنى.

وفيما يلي عرضاً مفترضاً لشكل قائمة الوضع المالي (الميزانية العمومية) والتسي سيتم اعتمادها عندما تتم عملية التحديث عن أساليب التحليل المالي لاحقاً.

شركة (....)

الميزانية العمومية في 12/21

الجانب المدين	الجانب الدائن
<u>الموجودات</u>	<u>المطلوبات وحقوق الملكية</u>
الموجودات المتداولة	مطلوبات متداولة
** النقد	للزعم الدائنة
** استثمارات مؤقتة	أوراق الدفع
** الحسابات المدينة	المستحقات من المطلوبات
** أوراق القبض	القروض للقصيرة الأجل
** المخزون السلعي:	
* مواد أولية	
* بضاعة تحت الصنع	مجموع المطلوبات المتداولة
* بضاعة جاهزة	
**** مجموع الموجودات المتداولة	مطلوبات طويلة الأجل
الموجودات الثابتة	قروض طويلة الأجل
** أراضي	سندات قرض
** مباني (صافي)	حقوق الملكية
** مكائن ومعدات (صافي)	****
* لثا (صافي)	راس المال من الأسهم العادية
** أخرى	احتياطي الأرباح
**** مجموع الموجودات الثابتة	
مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات

## قائمة الدخل :

تتمثل هذه القائمة خلاصة نتيجة عمليات التشغيل في المنشأة وما تقود إليه من ربح أو خسارة. فهي قائمة تحضر بطريقة تعرض فيها جميع إيرادات المنشأة والمتعلقة بفترة زمنية محددة وما يقابلها من نفقات التي تحملتها إدارة المنشأة فهي سبيل تحقيق وضمان تلك الإيرادات، إذا فإن صورة هذه الحسابات هي عرض للإيرادات والنفقات المقابلة لها، والنتيجة لما تمثل ربح في حالة زيادة الإيرادات على النفقات أو خسارة العمل في الحالة المعاكسة.

ولهذا يشير البعض إلى قائمة الدخل من أنها تبين التغيرات الناتجة عن العمليات المالية التي تمت خلال الفترة المحاسبية (سنة عادة)، كما تحدد بأنها الترجمة الرياضية لمسياسات وخبرة ومعرفة وبعد نظر ومبادرة إدارة المنشأة وذلك من وجه نظر الإيرادات والنفقات ، ومجمل الربح عن إدارة الأعمال، وصافي الربح أو الخسارة ، فصافي الربح أو الخسارة النهائية هو المؤشر النهائي لمهارة إدارة الأنشطة لدخل المنشأة ( Foulk, 1961, p.516 الحيلي، 1996، ص80) .

ومثل الميزانية العمومية، فإن حسابات النتيجة، أو ما يعرف بقائمة الدخل تقتضي توفر بعض الشروط فيها لجعلها مناسبة لأغراض وأهداف التحليل المالي، إذ بالإضافة إلى شروطها الشكلية لابد أيضا من مراعاة مبدأ الأهمية النسبية ومبدأ الإفصاح الكامل سواء في تبويبها أو دمج عناصرها، وذلك لتحقيق ما يلي :

(مطر، 1997، ص 10-11).

1. الإفصاح عن الإيرادات حسب مصادرها، مما يتطلب إظهار إيرادات المنشأة لتشغيلية عن إيراداتها العرضية، وهذا يستدعي أيضا تعامل المصروفات والنفقات الأخرى، فيما إذا كانت تشغيلية أو أخرى.



2. الإفصاح عن كل من مجمل الربح وصافي الربح التشغيلي في بندين مستقلين قبل الوصول إلى صافي الربح العام الذي يخضع للضريبة.

ويعرض الشكل الآتي لقائمة الدخل التي سوف نعتمدها في التحليل

قائمة الدخل لمنشأة (....)

للسنة المنتهية في 12/31/

- \*\*\*\* إجمالي المبيعات
- - المردودات والمماحات والخصومات
- \*\*\* = صافي المبيعات
- - كلفة البضاعة المباعة
- \*\* = مجمل الربح
- - المصارف التشغيلية المختلفة
- أ. مصاريف إدارية وعامة.
- ب. مصاريف بيع وإعلان.
- ج. الاندثار
- \*\* = صافي الربح التشغيلي
- + إيرادات أخرى
- مصاريف أخرى
- \*\* = صافي الربح قبل الضريبة.
- - ضريبة الدخل
- \*\* = صافي الدخل بعد الضريبة
- - الربح الموزع
- \*\* = صافي الربح المحتجز

## رابعاً : نواحي القصور في الحسابات الختامية وحدود استخدامها في التحليل المالي:

تعد الحسابات الختامية وفق مجموعة من المبادئ والفروض المحاسبية، ونظراً لاستمرارية التغيير في هذه المبادئ والفروض ، الأمر الذي جعل نتائج التحليل المالي كمخرجات لتحليل هذه الحسابات ، تثير الكثير من الانتقادات من قبل المهتمين بالفكر المالي والمهتمين بتقييم الأداء.

وقد حفزت هذه الانتقادات ، الاهتمام المحاسبي في تحسين طرق عرض الحسابات الختامية من ناحية الشكل والألفاظ وكمية ونوع المعلومات المنشورة فيها. ويمكن حصر نواحي القصور في الحسابات الختامية والذي ينعكس تأثيره على نتائج التحليل المالي، وفق ما يلي :

1. تعد الحسابات الختامية على أساس ثبات قيمة النقود والتحليل على أساس هذا الفرض يكون مضللاً خاصة في أوقات تدهور قيمة النقود .
2. يتم إعداد الميزانية العمومية والتي تعكس الوضع المالي للمنشأة، فسي وقت تكون فيه أعمال المنشأة في أقل مستوى لها، وعليه فإن رصيد النقدي قد يبدو أكبر نسبياً من أرصدة باقي فترات الموجودات المتداولة وبذلك قد تبدو المنشأة في حالة من الوضع النقدي أكبر منها في الأحوال العادية، أضف إلى ذلك ، عن احتمال قيام المنشأة بالاقتراض أو الشراء والتسديد قبل إعداد الميزانية العمومية، ولذلك فإن هذه العمليات لا تظهر بها، مما يجعل شكل الأداء المحسوب على وفق البيانات التاريخية يتسم بالضعف وعدم الشمول.

3. للطبيعة التحكمية لعملية القياس المحاسبي المنشورة هي في النهاية محصلة لعمليات قياس تخضع مخرجاتها إلى حد كبير لنوع وطبيعة الأسس التي تتبعها

المنشأة بشأن الاعتراف بكل من الإيرادات والمصروفات وكذلك لنوع الطرق والسياسيات المحاسبية المتبعة في قياسها مثل سياسة الائتثار وطريقة تقييم المخزون السلعي وغيرها.

4. تقضي المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بعدم إظهار بعض الموجودات لصعوبة تقييمها أو قياسها ، مثال ذلك "الشهرة" التي تنتج عن النشاط الداخلي للمنشأة، إضافة إلى عدم تقييم العنصر البشري المتميز في المنشأة مثل وجود مدير مالي جيد، مما يضعف التقييم من خلال تحليل الحسابات الختامية.

5. قد تعمل الإدارة المحاسبية في المنشأة على إظهار قائمة المركز المالي بشكل محسن، لأبواب خاصة يقدروا المسؤولون فيها.

6. من الانتقادات المهمة أن رصيد النقدية في الميزانية العمومية لا يتطابق مع صافي الربح الظاهر في قائمة الدخل، وبشكل خاص الرصيد النقدي الذي تظهره قائمة التدفق النقدي حيث يعتمد على مبدأ الاستحقاق في إعداد قائمة الدخل، بينما يعتمد إعداد قائمة التدفق النقدي على مبدأ الأساس النقدي Cash Bases.

7. يتدخل عنصر التقدير الشخصي في تقدير بعض المصاريف المحاسبية على وفق ما تسمح به المبادئ المحاسبية، الأمر الذي يقود إلى عدم الدقة في النتائج التي يتوصل إليها من تحليل الحسابات الختامية.

ورغم كثرة الانتقادات الموجهة إلى الحسابات الختامية، إلا أنها تظل مادة في غاية الأهمية لإجراء التحليل والوصول إلى نتائج تخدم عملية تقييم الأداء والتنبؤ بالفضل.

#### خامساً: التحليل المالي والجهات المستفيدة منه:

وحتى نوسع الأفق العام لأهمية التحليل المالي لمنشأة الأعمال لابد من تحديد الجهات التي تستفيد منه وتهتم بإجرائه داخل المنشأة. وعادة ما تختلف

طريقة عرض المعلومات والبيانات وفقاً للجهة المقدمة لها، وتلخص هذه الجهات كما يأتي (حنفي، قرياقص، 1989، ص 57-82)

1. التحليل المالي الموجهة للمساهم.
2. التحليل المالي الموجهة للدائن.
3. التحليل المالي الموجه للمورد.
4. التحليل المالي الموجه للعميل.
5. التحليل المالي الموجه للعاملين.
6. التحليل المالي لإدارة المنشأة.

#### 1- التحليل المالي الموجهة للمساهم:

يهتم المساهم بصفة أساسية بالعائد (الربح) على المال المستثمر، ودرجة المخاطر التي يتعرض لها، أي التي يتعرض لها استثماراته. لذلك فهو يبحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها، لذلك يفيد التحليل المالي للمساهم في تقييم هذه الجوانب.

وقد يختلف هذا الوضع عن المستثمر المتوقع (المرتقب) الذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المنشأة أم البحث عن فرص استثمارية أخرى. ولذلك فإن كلاً من المستثمر الحالي والمرتقب يهتمون بـماضي المنشأة والمواقف الحرجة التي واجهتها والأسلوب الذي اتبع في معالجتها، ودرجة النمو المتوقع لنشاطها في الأمد القصير والطويل. لذلك يجب أن تكون حدود التحليل المالي واهتماماته قادرة على عكس هذه الجوانب.

## 2- التحليل المالي الموجه للدائنين:

يقصد بالدائنين الأشخاص الذين اكتتبوا بمسندات إقراض المنشأة أو الأشخاص المحتمل مراثهم للمسندات المصدرة، أو الاكتتاب في القرض الجديد أو إقراض أو بصدد إقراض الأموال للمنشأة، وقد يكون الدائن مصرفاً أو مؤسسة مالية أو أفراد طبيعيين ، لذلك فإن هؤلاء الدائنين يهتمون عادة بالتعرف على سيولة المنشأة أي على قدرتها في تسديد القروض بمواعيد استحقاقها وكذلك للفوائد، لذلك فإن شكل التحليل المالي يجب أن يساعد هؤلاء الأشخاص في بناء قراراتهم الاستثمارية.

## 3- التحليل المالي الموجه للمورد:

يهم المورد التأكد من سلامة المركز المالي للمتعاملين معه، واستقرار أوضاعهم المالية، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية المتعاملين في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية ، وعلى ضوء النتائج التحليلية لحسابات المتعاملين يقرر المورد ما إذا كان يستمر في التعامل مع أي من هؤلاء المتعاملين أو يخفض هذا التعامل أو يلغيه، وبذلك يستفيد المورد من المعلومات والبيانات التي يقدمها وينشرها المتعاملين بصفة دورية.

## 4- التحليل المالي الموجه للمتعاملين:

ومن جانب آخر فإن شكل البيانات والمعلومات التحليلية التي ينشرها المورد وكذلك منافسيه في السوق تغيد مجموعة المتعاملين معه، إذ من خلالها يستطيعون أن يعرفوا الشروط التي يحصلون عليها وحدود الاختلاف في هذه الشروط فيما بين كافة المتعاملين، ومن مصلحة المنشأة المتعاملة أن تتابع مركز مورديها خاصة المورد الرئيسي للتأكد من ضمان استمرار وانتظام التوريد للمواد الأولية ومدى إمكانية تخفيض كلفتها.

## 5- التحليل المالي الموجهة لإدارة المنشأة:

تهتم إدارة المنشأة بكل جوانب المركز المالي، خاصة وإنها تعمل لتحقيق مصلحة المساهمين (الملاك) والتي تتمثل في تعظيم قيمة حصة الملكية وأيضا الدائنون من حيث التأكد على سداد مستحقاتهم عندما يحين أجل الاستحقاق. وعليه يمكن للإدارة أن تستفيد من التحليل المالي ونتائجه في توجيه الأداء من فترة لأخرى، مع دراسة أي تغيرات غير متوقعة للحد من آثارها.

## 6- التحليل المالي الموجهة للعاملين:

يمكن القول بصفة عامة أن أهم الجهات ذات المصلحة المشتركة في المنشأة

هما:

1. المالكون

2. العاملون.

ومن المعروف أن أحد أهم أهداف الإدارة هو إرضاء العاملين فيها، ويتم ذلك من خلال اطلاعهم على حقيقة الوضع المالي للمنشأة ووضعها النقدي ومستوى ربحيتها وكفاءة نشاطها وفاعلية سياساتها وقراراتها، وغيرها من جوانب القوة والتي تعد سندا قويا لاستمرارية المنشأة والنمو، مما يعزز من ارتباط العاملين فيها ويقتل من معدل دوران العمل.

## أسئلة

س1 : بين فيما اذا كانت التحديدات الآتية "صح" او " اخطأ" ، صحح الخطأ ان كان موجودا.

1. التحليل المالي هو تحليل الميزانية العمومية فقط.
2. الميزانية العمومية هي مرآة تعكس نتيجة عمل المنشأة من ربح او خسارة.
3. تنحصر فوائد التحليل المالي بالادارة فقط.
4. المحلل المالي الداخلي، ليس له أهمية، لأنه أحد أعضاء التنظيم.
5. بسبب القصور في الحسابات الختامية، فان نتائج التحليل المالي تتسم بقصورها أيضا.

### ناقش العبارة الآتية:

- س2 : (ان عملية التحليل المالي تعتمد في مضمونها ومنهجها على هدف ومهارة ووجه نظر القائم بالتحليل ومدى الحاجة إلى التعمق فيه).
- س3: لماذا تختلف طريقة عرض وتحليل الحسابات الختامية فيما بين المحلل المالي والمحلل الخارجي.
- س4: من هو المحلل الخارجي، وهل تعد حياديته مهمة للادارة والأطراف الأخرى المرتبطة بمنشأة الأعمال.
- س5 : هل تعتقد بأهمية للميزانية العمومية وقائمة الدخل، في تمييز الموقف الاستراتيجي لمنشأة الأعمال؟
- س6: هناك اعتبارات لابد من مراعاتها عند اعداد الميزانية العمومية وكذلك قائمة الدخل. ناقش ذلك؟
- س7: لكون الميزانية العمومية و قائمة الدخل، يدخل في تحديدها مجموعة فروع محاسبية، عليه أصبحت بياناتها لا تعكس أي دور في الأداء الإداري، وعليه فهي ليست مهمة. ناقش ذلك.





## الفصل الثالث

### أساليب التحليل المالي

سبق للقول أن للتحليل المالي للبيانات المحاسبية المنشورة فسي الميزانية العمومية وقائمة الدخل ، سوف تمد الإدارة بمعلومات وبيانات مهمة حول طبيعة المركز المالي والنقدي للمنشأة ومركز عملياتها، ولكتشاف وتحديد جوانب القوة ونقاط الضعف في شكل الأداء، ولهذا تعتبر هذه المعلومات والبيانات الأساس في اتخاذ القرارات المالية، وفي رسم السياسات التشغيلية المختلفة.

وقد تم التأكيد - أيضاً- من أن تحليل هذه البيانات سوف يختلف باختلاف الجهات التي يوجه إليها وباختلاف الغرض منه، وفي ضوء هذه الصورة لا بد وأن تختلف صور التحليل المالي للحسابات الختامية داخل منشأة الأعمال بما يتناسب والغرض الذي يسعى إلى بيانه المحلل المالي، وحسب الاتجاه الذي حدده وطبيعة ومجال المقارنة.

وتتوفر أمام المحلل المالي داخل المنشأة أنواع مختلفة من أساليب التحليل المالي، مستنداً على منهج المقارنة وأياً كانت صورته، ومن هذه الأساليب هي :

1. أسلوب التحليل المالي الرأسي.
2. أسلوب التحليل المالي الأفقي.
3. أسلوب التحلل المالي باستخدام النسب المالية.
4. أسلوب تحليل دويون.

5. أسلوب التحليل المالي للحسابات الختامية لتحديد الزيادة أو النقص بالدينار.
6. أسلوب التحليل المالي للحسابات الختامية لتحديد الزيادة أو النقص في شكل نسب مالية.

وسوف نمعى إلى توضيح ماهية هذه الأساليب وطريقة عملها، واستخدمها في التقييم.

#### أولاً: أسلوب التحليل الرأسي:

ويسمى أيضاً بالتحليل العمودي Vertical Financial Analysis ويقصد بهذا النوع من التحليل تقييم أداء منشأة الأعمال من خلال إيجاد العلاقة بين فقرات أو بنود جانب واحد فقط من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، أي إيجاد الأهمية النسبية لكل مكون أو بند في مجموعة رئيسية من مكونات الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، وعادة ما تتم المقارنة بين أرقام حدثت في نفس الفترة المالية استبعاداً لأثر التغيرات المفاجئة.

وعادة ما يتصف هذا النوع من التحليل بالسكون Static وعليه فإنه يساعد في تقييم أداء المنشأة في تلك الفترة ولكتشاف نواحي للضعف وجوانب للقوة ولكنه يظل بحاجة إلى أن يدعم بتحليلات أخرى.

وفيما يتعلق بالميزانية العمومية، فإن التحليل الرأسي لها يسمى — (الميزانية العمومية المئوية) Percentage Balance Sheet أو الميزانية ذات الحجم الاقتصادي Common Size Balance Sheet بسبب تقليص حجمها من أرقام مطلقة إلى أجزاء المئة الواحدة.

أما بالنسبة للتحليل الرأسي لقائمة الدخل، فإنه يسمى بكشف الدخل النسبي أو كشف الدخل ذي الحجم الاقتصادي بسبب تقليص حجم قائمة الدخل من أرقام مطلقة إلى أجزاء المئة الواحدة.

ويساعد التحليل المالي الرأسي إلى تقديم جملة مزايا للمحلل المالي وإدارة المنشأة منها :

1. تركيزه على المدة المالية موضع البحث.
2. دراسة التبدل في الأهمية النسبية لكل فقرة إلى المجموع المنسوب له.
3. في حالة التحليل الرأسي لعدة سنوات ، يمكن ملاحظة تبدل الأهمية النسبية تلك عبر الزمن ودراسة مسببات وأثار هذا التبدل، مع بيان فيما إذا كانت التفسيرات كبيرة أو صغيرة.
4. كما يمكن مقارنة نتائج التحليل الرأسي لمنشأة ما، مع منشآت مقارنة في الاختصاص أو لمعدل أداء القطاع الذي تعمل فيه المنشأة.

وعلى وفق هذا المقصود يمكن القول أن التحليل الرأسي هو منهج أو أسلوب في التحليل المالي، يساعد المحلل المالي في تقييم الأداء الإداري.

ويكون من المفيد أن نعرض المقطع التالي من ميزانية عمومية مقارنة لمنشأة ما، وكذلك قائمة الدخل لها، وذلك للسنتين الماليتين 1998 و 1999 لغرض تحديد كيفية التحليل الرأسي، ولنبدأ بتحديد جانب الموجودات (الأصول).

التحليل للرأسي الأهمية النسبية لل فقرات		جانب الموجودات من الميزانية للصومة لمنشأة ما		
1999	1998	1999	1998	الموجودات
%	%			
13,3%	4%	22000	6000	<u>الموجودات المتداولة:</u>
10,9	6,7	18000	10000	النقد
6,7	16,7	11000	25000	استثمارات مؤقتة
4,2	3,3	7000	5000	حسابات مدينة
				أوراق قبض
3,0	4,0	5000	6000	مخزون سلعي:
6,7	12,7	11000	18000	بضاعة
				مواد أولية
15,1	16,7	25000	25000	<u>الموجودات الثابتة</u>
25,5	24,7	42000	37100	الأبنية (صافي)
8,5	9,3	14000	14000	المكانن (صافي)
6,1%	2,6%	10000	3900	الأراضي
100%	100%	165000	150000	المعدات الأخرى(صافي)
				مجموع الموجودات

ويعكس التحليل أعلاه شكل التباين في الأهمية النسبية التي حصلت فسي فقرات الموجودات خلال عام 1998 و 1999 ، سواء بالزيادة أو بالنقصان ومن خلال مراقبة الأهمية النسبية لكل مفردة، تستطيع الإدارة أن تحكم على شكل الأداء ونوع السياسة المطلوب اعتمادها .

التحليل الرأسي الأهمية النسبية للفقرات			قائمة الدخل لمنشأة ما	
1999	1998	1999	1998	الموجودات
%	%			
(73%)	(75%)	(262800)	(168750)	- كلفة البضاعة المباعة
27%	25%	97200	56250	- مجمل الربح
				- المصاريف التشغيلية
6.94%	6.45%	25000	14500	أ-م. بيع وإعلان
(4.81%)	(7.11%)	(17300)	(16000)	ب-م. إدارية وعلمة
(1.25%)	(1.44%)	(4500)	(3250)	ج الانتثار
14%	10%	50400	22500	- صافي الربح التشغيلي
0.97%	2.22%	3500	5000	+ إيرادات أخرى
(0.63%)	(0.78%)	(2250)	(1750)	- مصاريف أخرى
14.34%	11.44%	51650	25750	- صافي الدخل قبل الضريبة
5.7%	4.6%	(20660)	(10300)	- الضريبة 40%
8.61%	6.87%	30990	15450	- صافي الدخل بعد الضريبة

ومن التحليل أعلاه، نستطيع أن نحدد شكل للتغيرات التي حدثت في الفقرات التي تعتبر عبء على صافي المبيعات، مثل التكاليف والمصاريف المختلف وبعد تغطية هذه العناصر، تحقق الإدارة الأرباح، ولهذا فإن هذا التحليل يعطي صورة واضحة على مقدار المستنفذ من صافي المبيعات لتغطية كل التكاليف والمصاريف وتحقيق الأرباح.

## ثانياً: أسلوب التحليل الأفقي

وهو التحليل الذي يهتم بعملية تقييم الأداء خلال فترتين زمنيةتين وذلك بإيجاد العلاقة الأفقية Horizontal Relation بين بنود أو فقرات قائمة للمركز المالي (الميزانية العمومية) أو قائمة الدخل، وذلك بهدف دراسة الاتجاهات والتغيرات الحاصلة في كل فقرة زيادة أو نقصاناً، ومعنى آخر فإن التحليل الأفقي يتابع التغيرات في البنود زيادة أو نقصاناً بمرور الزمن ولهذا فإن شكل التحليل هو تحليل ديناميكي Dynamic لأنه يبين التغيرات التي حدثت فعلاً، مثل مقارنة التغير في صافي الربح، أو في قيم الموجودات المتداولة على مدار سنتين مثلاً. ولهذا يسمى هذا النوع من التحليل بتحليل الاتجاهات (Trend Analysis)، فمبلغ أي فقرة أو بند من الحسابات الختامية في سنة الأساس يساوي 100%. وعلى أساسه تقاس تقلبات تلك الفقرة في الفترات التالية، كما يمكن للقيام بهذا النوع من التحليل في حالة النسب المالية، حيث يمكن مقارنة نسبة ما بمثلثاتها المعدلة عن فترة زمنية سابقة أو فترات سابقة، مما يتيح تتبع حركة هذه النسبة عبر الزمن ويساعد في اتخاذ القرارات المناسبة، وهو بهذه الصورة من المقارنة يمكن أن يكون أسلوب أعمق في تقييم الأداء الإداري لكثير من عملية الاقتصاد على النسب الخاصة بفترة زمنية واحدة، والذي يجهزه التحليل للرأسي.

وبشكل عام، فإن التحليل الأفقي يساعد في :

1. اكتشاف سلوك النسبة أو أي بند من بنود الحسابات الختامية موضوع الدراسة

وعبر الزمن.

2. بتقييم إنجازات ونشاط المنشأة في ضوء هذا السلوك ومن ثم اتخاذ للقرارات

المناسبة بعد تتبع أسباب التغير إلى جذورها.

ورغم المزايا العديدة التي يقدمها التحليل الأفقي، إلا أنه يؤخذ عليه ما يلي :

1. احتمال بروز تغيرات لقل الفقرات أهمية نظراً لسهولة تبديلها، عادة قياساً بالفقرات الكبيرة المهمة.

2. اعتمادها على فترة الأساس التي ربما لا تمثل مدة اعتيادية من حياة المنشأة كمقياس للتبدلات اللاحقة.

وللتوضيح لطريقة التحليل بالأسلوب الأفقي، يكون من المفيد - أيضاً - أن نعرض المقطع التالي من ميزانية عمومية مقارنة لمنشأة ما وخلال السنوات الأربعة 1996، 1997، 1998، 1999، وكذلك قائمة الدخل لذات الفترة لغرض إيجاد الاتجاهات في قيم هذين الكشفتين.

الاتجاهات باعتبار سنة 1996 سنة الأساس				جانب الموجودات لمنشأة ما للسنوات				
1999	1998	1997	1996	1999	1998	1997	1996	الموجودات
<b>الموجودات المتداولة:</b>								
%137,5	%37,0	%75	%100	22000	6000	12000	16000	النقد
%1800	%1000	%700	%100	18000	10000	7000	1000	الاستثمارات المؤقتة
%68,8	%156,3	%75	%100	11000	25000	12000	16000	الحسابات المدينة
%700	%500	%100	%100	7000	5000	2000	2000	لورواق القبض
<b>للمخزون:</b>								
%50	%60	%80	%100	5000	6000	8000	10000	بضاعة
%50	%81,8	%90,9	%100	11000	18000	20000	22000	مواد أولية
<b>الموجودات الثابتة</b>								
%100	%100	%100	%100	25000	25000	25000	25000	الأبنية
%150	%132,5	%107,1	%100	42000	37100	30000	28000	المكان
%100	%100	%100	%100	14000	14000	14000	14000	الأراضي
%133,3	%166,6	%200	%100	10000	5000	6000	3000	المعدات
%120,4	%109,5	%99,3	%100	165000	150000	136000	137000	المجموع

الاتجاهات باعتبار سنة 1996 سنة الأساس				رقعة الدخل لمنشأة ما للسنوات				
1999	1998	1997	1996	1999	1998	1997	1996	
%209,3	%130,8	%107,6	%100	360000	225000	185000	172000	صافي المبيعات
190,9	%122,6	%108,9	%100	262800	168750	149800	137600	- كلفة البضاعة المباعة
282,6	163,5	102,2	%100	97200	56250	32150	34200	- مجمل الربح
								- المصاريف التشغيلية:
235,8	136,8	108,5	%100	25000	14500	11500	10600	- مبيعات وإعلان
144,2	133,3	120,8	%100	17300	16000	14500	12000	- م- إدارية وعامة
157,9	114,0	%100	%100	4500	32500	2850	2850	- م- انتاج
563,1	251,3	70,4	%100	50400	22500	6300	8950	- صافي الربح التشغيلي
350	500	250	%100	3500	5000	2500	1000	- إيرادات أخرى
%90	%70	%80	%100	2250	1750	2000	2500	- مصاريف أخرى
693,3	345,6	%91,3	%100	51650	25750	6800	7450	- صافي الدخل قبل الضريبة
693,3	345,7	91,3	%100	20660	10300	2720	2980	- الضريبة (40%)
%693,3	%345,6	%91,3	%100	30990	15450	4080	4470	- صافي الدخل بعد الضريبة

وبقراءة أرقام الاتجاهات وذلك باعتبار عام 1996 سنة الأساس نلاحظ شكل التغيرات التي طرأت على قيم الفقرات سواء بالزيادة أو بالنقصان ولربما التغيرات مما تعطي صورة واضحة للإدارة المنشأة عن حركة التغيرات التي حصلت في المنشأة.



### ثالثاً: التحليل المالي بالنسب المالية:

يعتبر التحليل المالي باستخدام أسلوب النسب المالية Financial Ratios من الأنواع الرئيسية والمهمة في تحليل الحسابات الختامية.

ويقصد بالنسبة المالية ، إيجاد علاقة حسابية بين بسط ومقام يمثل كل منها فتوة أو مجموعة من الحسابات الختامية (الميزانية العمومية وقائمة الدخل)، فالأرقام المطلقة التي ترد في الحسابات الختامية قد لا تعني شيئاً ولا تفصح بوضوح عن الوضع المالي وشكل الأداء في منشأة الأعمال، مما يستدعي ربطها بعضها مع البعض الآخر بشكل نسبي ، للحصول على نتائج ذات مضمون محدد يفيد في عملية تقييم الأداء وقد يفسر حالة من حالات القرار المتخذ في المنشأة.

ومن الضروري للتأكيد على أن هذه النسب هي ليست الغاية في التحليل المالي، وإنما هي في الواقع مؤشرات وتصورات تعطي للوضوح والأجوبة لكثير من التساؤلات المتعلقة بتقييم الأداء بشكل عام و الأداء للمستراتيجي منه بشكل خاص، وكذلك تقييم الوضع المالي والنقدي للمنشأة ، والأهم في ذلك هو اكتساب النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات المهمة التي تلجأ إليها الإدارة ويركز إليها المحلل المالي لغرض التنبؤ بحالات الفشل Failure التي قد تتعرض لها منشآت الأعمال والتي يقودها إلى التصفية.

ورغم سهولة حساب النسب المالية ومن أنها لا تتطلب من المحلل المالي إلا قدرأ محدوداً من الخبرة والمهارة والمعرفة بفقرات الحسابات الختامية إلا أن تفسير نتائجها يتصف بالصعوبة مما يقتضي من المحلل المالي الإدراك الجوهرية لطبيعة العلاقة بين مكونات هذه النسبة من جهة، والاقتصاد والسوق والقطاع الذي تنتمي إليه المنشأة المعنية والتغيرات التي تحصل فيها من جهة ثانية.

ومن المفروض أن يقوم المحلل المالي بحساب مجموعات من هذه النسب تتلائم وطبيعة الغرض المراد والتقييم المطلوب من الإدارة والمشاكل الرئيسية التي تواجه الإدارة، وكثيراً ما تؤدي دراسة عدد من النسب مرتبطة بمشكلة معينة، أو مخصصة لتقييم محدد، إلى اكتشاف نسب مالية جديدة تفيد عملية التحليل المالي.

والنسب المالية كثيرة العدد وقد يؤدي تحليل حالة ما إلى اكتشاف نسب مالية جديدة ، حيث يسهل الحصول عليها، والمشاع في كتب التحليل المالي هو وجود مجموعات من النسب المالية تُجمَع أما حسب المجال الذي تشق منه أو تحدد حسب الغرض الذي تحسب من أجله.

وعادة ما تقسم النسب المالية وفقاً للمجال الذي تشق منه إلى فئتين هما:

1. نسب اتجاهية **Trend Ratios** ، وتحصل عندما تمثل النسب المالية حركة أو اتجاه تغير قيمة بند معين من بنود الحسابات الختامية على مدار فترة زمنية ، كالقول مثلاً إن مبيعات المنشأة خلال عام 1999 تعادل 160% من مبيعات عام 1998، أي إن العلاقة هنا تقوم بين قيم نفس الفقرة ولكن على مدار عدة فترات.

2. نسب هيكلية، **Structure Ratios**، وهي النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين (أو فترتين) أو أكثر من بنود القوائم المالية في لحظة زمنية معينة وعلى مدار نفس الفترة المحاسبية مثل نسبة التداول ونسبة الرافعة المالية وغيرها، أي أن العلاقة هنا تقوم بين قيمة فترتين أو أكثر أحدهما بسيط والآخر مقام ، ولكن على مدار الفترة المحاسبية ذاتها.

والأكثر شيوعاً في التحليل المالي هو تجميع النسب المالية وفقاً للغرض الذي تحسب من أجله هذه النسب ونوع الأداء التشغيلي لمنشأة الأعمال. والمعروف

لدارسي الإدارة أن الأداء التشغيلي هو انعكاس لمجموعة من الأنشطة التشغيلية الفرعية مثل السيولة والمديونية والنشاط وإيضاً الربحية والتي تؤثر جميعاً في الهدف العام لمنشأة الأعمال.

وتعرض مراجع الفكر المالي المجموعات الرئيسية للنسب المالية وفوق

الآتي:

### **Liquidity** مجموعة نسب السيولة

مجموعة من النسب المالية تهتم بتقييم الأداء من خلال دراسة وتحليل قدرة الإدارة في الوفاء بتسديد الالتزامات المستحقة على المنشأة في تاريخ إستحقاقها، أي تقييم الأداء وفقاً للفترة عن التسديد ، وكما يبدو من مضمون السيولة هنا، فإن مجموعة نسبها تعد مؤشرات صريحة لتحديد المدى الذي يمكن أن تتعرض له منشأة الأعمال لمخاطر الإفلاس والنتيجة عن عدم القدرة في تسديد ما عليها من إلتزامات مستحقة. ومن أبرز نسب السيولة هي :

1. نسبة التداول.
2. نسبة التداول السريعة.
3. نسبة السيولة المطلقة.
4. الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولة من مجموع الموجودات المتداولة.
5. تحليل صافي رأس المال العامل.
6. نسبة صافي رأس المال العامل إلى المطلوبات للمتناولة.

## مجموعة نسب الإنتاجية Activity Ratios

وتسمى أيضا بنسب النشاط، وهنالك ينحصر في قياس كفاءة وفاعلية الإدارة في استخدام ما لديها من استثمارات في الموجودات فسي خلق وتوليد المبيعات. وعادة ما تعكس نتائج هذه النسب عن حدود الاستثمار الاقتصادي لما يجب أن تستثمره إدارة المنشأة في موجوداتها المختلفة، خصوصا إذا ما تم مقارنة ذلك الاستثمار مع نتائج المنشآت المماثلة التي تنتمي لنفس القطاع الذي تعمل فيه المنشأة، فالاستثمار بأكبر من الحدود الاقتصادية يعد استثمارا عاطلا لا يدر عائد (ربحا). مما يضعف من القوة الإيرادية للمنشأة في حين يشير الاستثمار المنخفض عن ضياع فرص تحقيق مبيعات إضافية وبالتالي ضياع فرص تحقيق أرباح إضافية.

وأبرز مجموعة نسب الإنتاجية هي :

1. نسبة المبيعات إلى الموجودات .
2. نسبة المبيعات إلى الموجودات الثابتة.
3. نسبة المبيعات إلى الموجودات المتداولة.
4. معدل دوران المخزون السلعي.
5. فترة البيع.
6. معدل دوران الحسابات المدينة.
7. فترة التحصيل.
8. معدل دوران النقدية.

## مجموعة نسب هيكل راس المال : Financial Structure Ratios

مجموعة من النسب تدخل في تقييم الأداء الخاص بصياغة هيكل راس المال في المنشأة، وتحديد المدى الذي ذهبت إليه إدارة المنشأة، وفي الاعتماد على مصادر التمويل المقرضة، والجدوى الاقتصادية للنتيجة من ذلك الاعتماد، وأهم نسب هذه المجموعة هي :

1. نسبة الرافعة المالية.
2. نسبة للقروض إلى حق الملكية.
3. معدل تغطية الفوائد.
4. نسبة الموجودات إلى حق الملكية.
5. نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية.
6. نسبة الموجودات المتدولة إلى حق الملكية.

## مجموعة نسب الربحية Profitability Ratios

تعكس نتائج هذه المجموعة من النسب كفاءة وفاعلية أداء المنشأة في توليد الأرباح وتعظيم الربحية المتحققة من النشاط التشغيلي للمنشأة، ولهذا فإن نسب الربحية تعد مؤشرا دقيقا على تحقيق الهدف الذي يبرر استمرار المنشأة في الحياة الاقتصادية، ومن أبرز نسب هذه المجموعة هي :

1. نسبة مجمل الربح .
2. نسبة هامش الربح.
3. معدل العائد على حق الملكية.
4. تحليل دويون.
5. معدل العائد على الموجودات (الاستثمار).

## Market Ratios

## مجموعة نسب السوق :

أو ما تسمى بنسب التقييم أو إعادة الاستثمار وهي مجموعة من النسب المتخصصة ذات الأهمية الأكثر في تقييم أداء الإدارة الاستراتيجية والمرتبطة بتحقيق هدفها المركزي المرتبط بتعظيم القيمة السوقية للمساهم العادي فيها، ومن هذه النسب هي :

1. نسبة الربح لكل مساهم عادي.
2. السعر السوقي للمساهم (قيمة المساهم).
3. نسبة السعر السوقي للمساهم إلى الربح لكل مساهم.
4. نسبة القيمة السوقية للمساهم إلى قيمته الدفترية.
5. عائد التوزيعات للمساهم.

ولا بد من الإشارة إلى أن مجموعات النسب أعلاه، تحتوي على الحدود الدنيا في النسب المالية المتفق على دورها وأهميتها وفعاليتها في عملية تقييم الأداء وفي تحديد جوانب القوة ونقاط للضعف وأيضا في تقدير نجاح منشأة الأعمال وإمكانية التنبؤ باحتمالات فشلها وبالتالي تصنيفها.

ويلاحظ أيضا من مجاميع النسب أعلاه، إن كل مجموعة إنما تهدف بعدا محددا من الأداء ، لذلك فإن تركيز إدارة المنشأة والقائم بالتحليل المالي على البعد المستهدف يلعب دورا أساسيا في انتخاب النسب المستهدفة ، بعبارة أخرى يمكن القول بعدم وجود قواعد عامة تحدد عدد النسب المالية التي يفترض أن يتضمنها التحليل ولجميع منشآت الأعمال مع التأكيد من أن مجاميع النسب هذه يمكن إعادة

تكيفها أو إمكانية شطرها للحصول على نسبة أخرى مشتقة تستخدم في تقييم الأداء، بل أن دخول المحلل المالي لدراسة مجموعة محددة من النسب المالية لتقييم أداء معين ، قد تساعده في اكتشاف نسب مالية جديدة تفيد بالتحليل.

#### رابعاً: معايير المقارنة للنسب المالية:

في معرض حديثنا عن التحليل المالي بالنسب المالية، تم الإشارة إلى تأكيد أن هذا النوع من التحليل يجري ليس لغرض معرفة قيمة كل نسبة في حد ذاتها، لأن النسبة لا معنى لها ، ولكن تهدف أساساً إلى معرفة تأثير هذه النسبة على الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال ، أي تعكس نتيجة النسبة حالة الأداء. والسؤال الذي يطرح، كيف يمكن الاستفادة من هذه النسب في تحليل الأداء وتقييمه؟

ويكون للجواب قاطعاً من أن ذلك سوف يتوقف على مدخل استخدامها، أي أن يلجأ المحلل المالي إلى مقارنة كل نسبة مع نسب أخرى تستعمل كمعيار للمقارنة، فالمعيار Standard هو الذي يكسب النسبة معناها، ويربطها في تفسير الأداء وتقييمه وقد كنت دائماً أوضح ذلك للطالب بصيغة المثال التالي، فأشير أنه لو طلب منك أن تقطع مسافة 100 متر جرياً، وقمت بذلك وقطعت المسافة بـ (25) ثانية ، كيف لي أن أقول أن أدائك من ناحية السرعة جيد أو غير جيد أو كيف لك أن تقيم نفسك من ناحية سرعتك، إذا لابد من وجود معيار للمقارنة أقرن به السرعة المنجزة مع السرعة المعيارية التي تقطع بها مسافة 100 متر جرياً، وعلى ضوء المقارنة هذه أستطيع أن أحدد أن سرعتك مقبولة لم لا، أي جيدة أو ضعيفة. وهكذا، فالمحلل الذي يقوم بتحليل الحالة يمكنه أن يقارن هذه النسب المستخرجة لغرض تقييم الأداء ضد بعض القواعد العرفية حول ما يسمى بالنسب المثلى. أو

يمكنه أن يقارن النسب عبر الزمن لنفس المنشأة، أو يمكنه أن يقارن هذه النسب مع نسب المنشآت المشابهة التي تعمل في نفس القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة.

وللتوضيح نشير إلى وجود أربعة أنواع من المعايير التي يمكن أن تستخدم لمقارنة النسب المالية هي المعيار المطلق، والمعيار للصناعي و المعيار التاريخي والمعيار الوصفي أو المستهدف .

### 1- المعايير المطلقة : Absolute Slandands

يقصد بالمعايير المطلقة ، قيم أو معدلات متعارف عليها في حقل التحليل المالي وبمعنى آخر يعني المعيار المطلق وجود خاصية مستأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين جميع المنشآت ونقاس بها التقلبات الواقعية. ورغم اعتماد المعيار المطلق ، إلا أنه من ناحية لجوء المحلل المالي إليه محدودة وضعيفة لكونه يعتمد على إيجاد صفات مشتركة بين منشآت متعددة ومن قطاعات مختلفة في طبيعتها وفي عمرها التشغيلي وفي حجمها، يتم بناءا عليه تحديد قيمة مطلقة لهذه النسبة أو تلك ولهذا فقد ضعف قبوله كمؤشر للمقارنة.

### 2- المعايير الصناعية Industries Standards

تتاح أمام المحلل المالي معايير للمقارنة مشتقة من واقع المنشآت المماثلة التي تعمل في السوق وتسمى بالمعايير الصناعية. ويقصد بالمعيار الصناعي، إيجاد متوسط العلاقة لكل نسبة للمنشآت التي تعمل في قطاع معين، بحيث تصبح هذه العلاقة بمثابة معايير تقارن فيه المنشآت التي تنتمي لهذا القطاع.

ويفترض في هذا النوع من المعايير أن تكون المنشآت متماثلة من الحجم والموقع الجغرافي ونوع الموجودات المستخدمة وغيرها، إلا أنه ليس من السهولة الحصول



على هكذا نوع من التماثل مما يجعل المقارنة أمراً شاقاً . ومع ذلك يعتبر معيار الصناعة مؤشراً مهماً للمقارنة .

ومن خلالها يمكن الحكم على أداء المنشأة وجوى سياساتها في ضوء الاختلافات بين قيمة كل نسبة والمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة معها . ونظراً لصعوبة حساب المعيار الصناعي لذلك فإن توفره يتم من قبل جهات متخصصة تسعى لحسابه وتقديمه لمختلف المنشآت ، مثل بعض المنشآت المتخصصة بالتخطيط المالي ولربما إدارة متخصصة في سوق الأوراق المالية أو غرفة التجارة أو اتحادات الصناعة وغيرها .

### 3- المعيار التاريخي Historical Standard

وهو ما يعرف بالمقارنة عبر الزمن، حيث يشتق هذا المعيار من واقع فعاليات المنشأة ذاتها، ولذلك فهو يجسد صورة الأداء السابق للمنشأة وخلال فترة زمنية محددة، وبالتأكيد فإن هذا المعيار سوف يساعد في دراسة اتجاهات نسب السنة الحالية مع مثيلاتها من متوسطات السنوات السابقة، مما يعطي القدرة على مقارنة أداء المنشأة مع نفسها وعلى مدار الفترات الزمنية المتعاقبة الأمر الذي يساعد في تقييم الأداء الحالي مع الأداء السابق، وبيان فيما إذا كانت المنشأة في تطور من ناحية الأداء أو أن أدائها يميل إلى الهبوط.

ورغم أهمية هذا النموذج في المقارنة إلا أن المشكلة الوحيدة التي تواجه المحلل المالي هو اختلاف التطبيقات المحاسبية التي تتبعها المنشأة عبر الزمن ، ومثل هذا الاختلاف يؤدي إلى اختلاف في قيم النسب والذي لا يعكس اختلافاً في

العمليات والممارسات الإدارية ذاتها مما يصعب بسبب ذلك، تقييم الأداء الدقيق لمنشأة الأعمال.

وتقييم الأداء بتحليل السيولة والتحليلات الأخرى كالربحية والنشاط والمديونية والتقييم، سنعتمد في تقييمنا على صورة مثال إيضاحي لمنشأة صناعية توفرت عنها البيانات لعام 1999 كما هو ظاهر في ميزانيتها العمومية وقائمة الدخل، حيث سيتم إختبار بيانات هذه الحسابات لحساب النسب المالية المعتمدة في كل مجموعة من المجموعات الرئيسية السابقة.

**الميزانية العمومية**  
**لمنشاء البلاستيك الوطنية**  
**كما في 31/ كانون الأول 1999**

المطلوبات وراس المال	الموجودات
المطلوبات المتداولة:	للموجودات المتداولة
390000 الحسابات الدائنة	150000 للنقد
490000 أوراق الدفع	450000 استثمارات مؤقتة
92500 المستحقات الأخرى	350000 الحسابات المدينة
340000 قروض قصيرة	150000 أوراق القبض
1312500 مجموع المطلوبات المتداولة	المخزون المسلمي
1087500 قروض طويلة الأجل	160000 بضاعة جاهزة
	90000 بضاعة تحت الصنع
1000000 راس المال (أسهم عادية)	750000 مواد أولية
القيمة الاسمية للمساهمة (1 دينار)	
	21000000 مجموع الموجودات المتداولة
	الموجودات الثابتة:
2600000 احتياطي الأرباح	900000 الأبنية
	100000 المعدات
	2900000 المكائن
	3900000 مجموع الموجودات الثابتة
6000000 مجموع المطلوبات	6000000 مجموع الموجودات

## قائمة الدخل

### منشأة البلاستيك الوطنية

عن السنة المنتهية في 1999/12/31

9000000	صافي المبيعات
7440000	- كلفة البضاعة المباعة
1560000	= مجمل الربح
	- المصاريف التشغيلية
66000	أ. مصاريف بيع وإعلان
120000	ب. مصاريف إدارية وعلمة
300000	ج. الاكتئال
570000	د. إيجارات
990000	= صافي الربح التشغيلي
45000	+ إيرادات أخرى
	- مصاريف أخرى
135000	فائدة مدفوعة
(90000)	
900000	= صافي الدخل قبل الضريبة
225000	- ضريبة الدخل 25%
675000	= صافي الربح بعد الضريبة
300000	- توزيعات الأرباح
375000	الأرباح المحتجزة لعام 1999

## أسئلة

س1: بين فيما إذا كانت التحديدات الآتية "صح" أو "خطأ" ، صحح الخطأ إن كان موجودا.

1. التحليل الأفقي للميزانية العمومية، يسمى بالميزانية ذات الحجم الاقتصادي.

2. يتصف التحليل للرأسي بالحركة.

3. تعد النسب المالية الغاية من التحليل المالي.

4. النسب الاتجاهية ، هي النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين أو أكثر من بنود الحسابات الختامية في لحظة زمنية معينة.

5. تستخدم مجموعة نسب الإنتاجية في قياس كفاءة وفاعلية الإدارة في استخدام ما لديها من استثمارات في الموجودات في خلق وتوليد المبيعات.

س2: لكي نفهم للنسبة المالية ويربط دورها في تقييم الأداء الاستراتيجي، يتطلب مقارنة كل نسبة مع معيار يستخدم لأغراض المقارنة. ناقش ذلك محددا أنواع المعايير التي تستخدم للمقارنة.

س3: ماذا تستفاد الإدارة فيما لو أجريت التحليل الرأسي والتحليل الأفقي والتحليل بالنسب المالية.

س4: تعرض مراجع الفكر المالي للمجموعات الرئيسية للنسب المالية، وهي مجموعة نسبة السيولة، والإنتاجية، وهيكل رأس المال، والربحية، والمديونية ومجموعة نسب السوق، بين أهمية هذه المجموعات في تقييم الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال، وأهم النسب المالية التي تدخل في كل مجموعة.

س5: أيهما أفضل للمقارنة، المعيار الصناعي أم المعيار التاريخي؟ ناقش ذلك.

## الباب الثاني

# التحليل المالي وتقييم الأداء





## الفصل الرابع

### تقييم الأداء

#### أولاً: التخطيط والرقابة وتقييم الأداء

تعد عملية تقييم الأداء الإداري واحدة من الموضوعات الرئيسية في الفكر الإداري، وحيث أن منشأة الأعمال في حالة تعتبر مستمر بسبب بيئتها المتغيرة باستمرار ، فإن ذلك يلزم الإدارة بضرورة التعديل المستمر لخططها وسياساتها وقراراتها وفقاً لما تمارسه من عملية تقييم للأداء.

وعلى وفق هذا التأكيد أصبحت عملية التخطيط والرقابة وتقييم الأداء تشكل المتغيرات الأساسية في العمل الاستراتيجي لإدارة منشآت الأعمال.

وإذا ما لکننا على أهمية النشاط المالي في العمل الاستراتيجي للإدارة والذي خضع للتطور المضطرب خلال السنوات الأخيرة، ومشاركته الفعالة في اتخاذ القرارات في ضوء الهدف الذي تنشده الإدارة، يصح القول أن وظيفة التخطيط المالي والرقابة والمالية وتقييم الأداء المالي، إنما يعتبران جوهر العمل الاستراتيجي في منشأة الأعمال المعاصرة. وبمجرد قيام الإدارة بالتخطيط المالي عليها أن تضع معالم الرقابة المالية. وتتحقق صورة العلاقة بين هاتين الوظيفتين المهمتين بإجراء عملية تقييم الأداء المالي.

ويقصد بالتخطيط المالي التقدير والتصوير مقدماً لنواحي النشاط المالي الضرورية داخل منشأة الأعمال بما يساعد في تقادي الضياع وذلك عن طريق السياسات وخطوات العمل التي تسهل التسميق السليم بين الوظائف المختلفة

والاستعداد للمستقبل أخذاً بنظر الاعتبار ظروف ذلك المستقبل وطبيعة حركة البيئة التي تعمل فيها منشأة الأعمال.

ولكي يكون التخطيط المالي فعالاً يجب أن يكون التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية دقيقاً، مثل التنبؤ بالمبيعات والتنبؤ بالأرباح والتنبؤ بمدى حاجة المنشأة للأموال، حيث تضمن هذه التنبؤات الأساس للخطة المالية.

أما الرقابة المالية، فإنها تسعى أساساً إلى متابعة مسار تلك الخطط وتقييم القرارات التي اتخذت بشأنها من خلال المقارنة بين النتائج الفعلية والنتائج المخططة، واتخاذ الإجراءات اللازمة والمناسبة عند حدوث الانحرافات فيما بين النتائج، الأمر الذي يجعل من وظيفة التخطيط المالي والرقابة المالية شملان وظيفتين متلازمتين بحيث لا يمكن التكلم عن الأولى بمعزل عن الثانية ولا أهمية لوجود للثانية دون ممارسة للوظيفة الأولى، ومن المؤكد أن التلازم بين هاتين الوظيفتين ومسار عملها الصحيح لا يتحقق إلا من خلال توفر المعلومات الصحيحة والبيانات المعبرة وخصوصاً تلك البيانات المتعلقة بالمركز المالي للمنشأة ومركزها النقدي وهيكل موجوداتها، وأيضاً تلك البيانات المرتبطة بنتيجة الأداء التشغيلي وغيرها من البيانات التي تشكل الإطار الملمس لعموم القرارات داخل منشأة الأعمال. ومن المؤكد أن ذلك لا يتحقق إلا من خلال تحليل هذه البيانات والوصول إلى ما يعرف بتقييم الأداء، الذي يقود إلى تقييم جوانب القوة وتحديد مناطق الضعف في منشأة الأعمال وهي الأطر الخاصة بتقييم الأداء لداخلي .

إن عملية تقييم الأداء لا يمكن أن تتحقق إلا من خلال القيام بعدد من المراحل منها:

1. وضع المعايير التي سوف تستخدم في قياس الأداء.
2. قياس الأداء الفعلي ومقارنته مع الأداء المخطط.
3. اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين الأداء.

إن التحليل المالي أسلوب في غاية الأهمية، ويتصف بدقة كبيرة عند استخدامه في تقييم الأداء، بل أن ممارسته يعد وسيلة مهمة لتقييم الأداء وبالأدوات المالية في منشأة الأعمال.

### ثانياً: ماهية الأداء :

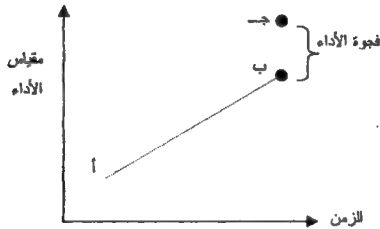
يعد الأداء مفهوماً شمولياً وهاماً بالنسبة لجميع منشآت الأعمال بشكل عام ويكاد يكون الظاهرة الشمولية لجميع فروع وحقول المعرفة المحاسبية والإدارية، وعلى الرغم من كثرة للبحوث والدراسات التي تناولت الأداء وتقييمه، إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع حول مفهوم محدد للأداء، فلا يزال الباحثون مشغولين بمناقشة الأداء كمصطلح فني وبمناقشة المستويات التي يحل عندها ولقواعد الأساسية لقياسه ويعتقد البعض أن الخلاف حول مفهوم الأداء ينبع من اختلاف المعايير والمقاييس التي تعتمد في دراسة الأداء وقياسه والتي يستخدمها الباحثون مع القول إن هذا الاختلاف إنما يعود لتنوع أهداف واتجاهات الباحثين في دراستهم (القطب، 1996، ص23).

وينظر لعملية تقييم أداء منشأة الأعمال على أنه عملية مراقبة ولكن في الحقيقة أن عمليات تقييم الأداء هي جزء مهم في المراقبة الكلية والغاية من التقييم تحديد المشكلة التي قد تعترض أداء للمنشأة (التميمي، 1996، ص51).

وفي إطار هذا المضمون يشير البعض أن عملية تقييم الأداء على أنه شكل من أشكال المراقبة، يركز على تحليل النتائج التي تتم للتوصل إليها من خلال الجهود المبذولة على مختلف المستويات، بهدف الوقوف على تحقيق أهداف وحدات الأعمال في استخدام الموارد المتاحة لفضل استخدام وترشيد الإدارة في إعداد الخطط المستقبلية.

كما يقصد بعملية تقييم الأداء قياس للأعمال المنجزة ومقارنتها بما كان يجب أن يتم وفقاً للتخطيط المعد مسبقاً، أملاً في اكتشاف جوانب القوة أو تحديد نقاط الضعف وعلى النحو الموضح سابقاً.

وبالطبع، حين يتأكد من حالة عدم تحقق الأهداف أو النتائج في ظل الأداء المتوقع وفي ظل الاستراتيجية التخطيطية الحالية خلال فترة التخطيط، فإن هذا يعني وجود فجوة الأداء (Performance Gap) والتي تحدد بالشكل الآتي (قحف، 1997، ص 201).



حيث يمثل المستقيم أ ب منحني الأداء في ظل الاستراتيجية الحالية والظروف البيئية المتوقعة.

جـ = الهدف

ج ب = فجوة الأداء، التنبؤ بانخفاض قليل في الأداء

ورغم كقوة ما يحدد عن هذه الفجوة، وإتباعها أو طبيعتها، يمكن أن نحدد ثلاث أسباب تشكل حدود هذه الفجوة، هي :

1. عدم تلائم الاستراتيجيات الحالية مع التغيرات البيئية والظروف الدلالية .
2. الموارد المتاحة أمام الإدارة.

### 3. التنفيذ غير الصحيح لهذه الاستراتيجيات من قبل الإدارة.

كما تحدد عملية تقويم الأداء بكونها عملية مرشدة للنشاطات لتقدير ما إذا كانت الوحدات الإدارية أو منشآت الأعمال نفسها تحصل على مواردها وتتفع منها بفاعلية وكفاءة في سبيل تحقيق أهدافها (شعبان 1994، ص 32). في ضوء التحديات السابقة يظهر أن الأداء كظاهرة وتقييم الأداء كحالة ما هو إلا مضمون شمولي واسع يمكن تحريكه باتجاه شموله أو باتجاه تنبؤه بالفشل من خلال نوع من المعايير والمؤشرات لها القدرة في أن تعكس نتائج وذلك لنجاح أو تكيفها بشكل آخر لتحديد مضامين ذلك الفشل واحتمالاته ولكي يضمن ذلك لابد وان تكون عملية تقييم الأداء بشكل نظام كامل يتضمن العناصر التالية (شيرلي، تيلس، 1995، ص 77):

1. انسياب المعلومات المناسبة والموثوقة في التوقيت السليم وبصيغة قياسية.
2. أغراض وأهداف محددة.
3. معايير محددة للتقييم.
4. كيان إشرافي موضوعي لرصد الأداء وتقييم النتائج.
5. كيان صنع القرارات يتصرف على أساس النتائج .
6. برنامج للحوافز الإدارية.

ونشير أن شكل القوائم المالية وما تحتويه من بيانات قادرة لأن تضمن هذه العناصر فالقوائم المالية ما هي إلا نظام متكامل للمعلومات المالية والمحاسبية ووسيلة لتقييم الأداء. (أبو رغيث، 1998، ص 22).

مما تقدم يمكن الاستنتاج أن عملية للتقييم ، إن تحققت سوف تضمن تحقيق الأهداف الآتية: (الدهرلوي، 1990، ص 112-113).

1- يوفر تقييم الأداء مقياساً لمدى نجاح المنشأة من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، إن النجاح مقياس مركب يجمع بين الفاعلية والكفاءة وبالتالي فهو اشم من أي منهما وفي كلتا الحالتين تستطيع المنشأة أن تواصل البقاء والاستمرار في العمل.

2- يوفر نظام تقييم الأداء معلومات لمختلف المستويات الإدارية في المنشأة لأغراض التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات المستندة على حقائق علمية وموضوعية.

3- يظهر تقييم الأداء التطور الذي حققته المنشأة في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوأ وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمانياً في المنشأة من مدة لأخرى ومكانياً بالنسبة للمنشآت المماثلة.

4- يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والادارات والمنشآت المختلفة وهذا بدوره يدفع المنشأة لتحسين مستوى أدائها.

5- يؤدي إلى الكشف عن العناصر الكفوءة وتحديد العناصر التي تحتاج إلى مساعدة من أجل النهوض بأدائها.

6- إن تقويم الأداء يؤدي إلى تحقيق الأهداف المحددة.

### ثالثاً: تقييم الأداء المالي\*

يحتل تقييم الأداء المالي مكانة بالغة الأهمية في غالبية الاقتصاديات حيث ركزت عليه الكثير من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية، وذلك بسبب الندرة النسبية للموارد المالية التي تعتمد عليها منشآت الأعمال قياساً بحجم الاحتياجات المالية الكبيرة لها والمتنافس عليها ومن هذا المنطلق نجد إن ضرورة الحصول وتحقيق العوائد القصوى وديمومة واستمرار المنشأة ونموها وتطورها وذلك باستغلال الأمثل لتلك الموارد تعتبر غاية في الأهمية لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على كل جوانب الحياة لمنشآت الأعمال ولهذا فإن تقييم الأداء المالي يعد أحد العناصر الأساسية للعملية الإدارية حيث يوفر للإدارة معلومات وبيانات تستخدم في قياس مديات تحقيق أهداف المنشأة والتعرف على اتجاهات الأداء فيها ولهذا يوفر أساساً في تحديد مسيرة المنشأة ونجاحها ومستقبلها.

وتعد الكشوفات المالية التي تحضرها الإدارة المحاسبية في المنشأة وسيلة مهمة ورئيسية في تقييم الأداء المالي، حيث أن تحليل الكشوفات سوف يساعد في تقديم نتائج تمكن من تحديد نقاط القوة والضعف وفرص الاستثمار وتقديم معلومات للمستثمرين والدائنين وغيرهم كما أشير إلى ذلك سابقاً. وتشكل النسب المالية الوسيلة الأكثر استخداماً والنموذج الأكثر أهمية لتحليل الكشوفات المالية والوصول إلى تقييم دقيق لنجاح المنشأة أو احتمالات الفشل فيها ولتحديد نقاط القوة والضعف لتحديد الكفاءة والفاعلية، ولهذا فإن النسب المالية تفيد في إضفاء دلالات معينة على البيانات الواردة في الكشوفات المالية، وبمعنى آخر فإن النسب المالية كأساس لتقييم الأداء لا تضيف معلومات جديدة بل تقوم بتفسير العلاقة بين المتغيرات بشكل يسمح باستخراج النتائج بشكل أسهل أي أن النسب المالية هي مقياس

---

\* الجزء الأكبر من هذا الجزء تم الاعتماد على رسالة علمية نشرت بالإنشرف عليها في المعهد

العربي للمحاسبة والتدقيق عام ٩٠، للطالب أحمد أبو رغب، ٩٨

مفاهيمي وليس مقياساً فنياً فالهم لمن يحلل الحالة أن يفهم مضمون التنمية ومعناها ثم عليه أن يقرر حجم النسبة المقبولة في ظل طبيعة العمل الذي تقوم به منشأة الأعمال موضوع الأعمال التحليل والتقييم مع التأكيد من أن هناك كم كبير من النسب المالية يمكن حسابها ولكن استخدامها واختيارها وانتقائها إنما يعتمد حول الهدف المطلوب منها وعلى غاية الشخص القائم بالتحليل . بمعنى آخر إن عسدد النسب المالية التي يمكن تركيبها من البيانات المحاسبية يصل إلى عدة مئات إلا أن تحديد الهدف من التحليل سيغطي الفرصة للمحلل المالي لاختيار حجم متواضع من النسب المالية على نحو يكفي للتغذية بالمعلومات المطلوبة (حسبو، 1980، ص78).

تعرض كتب الإدارة المالية والمحاسبية مجاميع تلك النسب المالية وتؤخذ كل مجموعة حيزاً محدداً في عملية تقويم الأداء وبشكل عام فإن أغلب تقسيمات تلك النسب تتحدد بالإطار التالي:

1. مجموعة النسب التي تقيس القدرة على الوفاء بالالتزامات للمالية القصيرة الأجل (نسب السيولة).
2. مجموعة النسب التي تقيس درجة المديونية (نسب الرفع المالي).
3. مجموعة النسب التي تقيس الكفاءة في إدارة الموجودات أي إنتاجية تلك الموجودات (نسب النشاط).
4. مجموعة النسب التي تقيس الربحية (نسب الربحية).
5. مجموعة النسب التي تقيس قدرة الإدارة في تحقيق أداء عالي يرفع من القيمة السوقية لأسهمها في سوق الأوراق المالية (نسب سوق الأوراق المالية) والتي تسمى بالنسب التي تقيس العلاقة بين المنفعة والتكلفة (نسب الاستثمار في المنشأة).



وتحتوي مجموعات النسب أعلاه على الحدود الدنيا في النسب المالية المتفق على دورها وأهميتها ومضمونها وفاعليتها في عملية تقييم الأداء المالي والإداري وكذلك في تقدير نجاح المنشأة وقوتها أو ضعفها وإمكانية التنبؤ بالفضل أي بقدرتها بتأكيد استمرار النجاح، وكذلك لتحديد مركز الضعف في المنشأة إضافة إلى قدرتها في تحديد مراكز القوة.

ويلاحظ من المجاميع أعلاه أن كل مجموعة تعكس بعداً محدداً من الأداء لذلك فإن تركيز الإدارة على البعد المستهدف يلعب دوراً أساسياً في انتخاب النسب المستخدمة. بعبارة أخرى يمكن القول بعدم وجود قواعد عامة تحدد النسب المالية التي يفترض أن يتضمنها التحليل عند تقييم أداء منشآت العمال، مع التأكيد من أن مجاميع النسب هذه يمكن إعادة تكوينها أو إمكانية شطرها للحصول على نسب أخرى مشتقة تستخدم مساندة لعملية تقييم الأداء.

ولعل القارئ يتفق معنا من أن السيولة والمديونية والنشاط والربحية والقيمة السوقية، هي متغيرات تشغيلية تحصل بفعل مجموعة من القرارات المالية والسياسات الإدارية، فالسيولة تعد مؤشراً لمدى احتمال تعرض المنشأة لمخاطر الإفلاس والتي تنجم عن ضعفها في تسديد ما عليها من التزامات أما المديونية، فتظهر حدود المدى الذي ذهبت إليه إدارة المنشأة في الاعتماد على القروض لتمويل العمليات الاستثمارية فيها، في حين تعرض الإنتاجية، كفاءة الإدارة في استغلال موجوداتها الاستثمارية في توليد المبيعات، لنصل إلى الربحية، باعتبارها انعكاس للكفاءة وفاعلية الإدارة في استغلال الأموال المستثمرة في توليد الأرباح، لتتجلى كل هذا الأداء بقدرة الإدارة في تحقيق القدرة في تعظيم القيمة السوقية لأسهمها في السوق.

وعليه لو استطاعت إدارة المنشأة من اكتشاف قوتها أو ضعفها في تحقيق هذه للمتغيرات الكامنة بشكل رقمي في حساباتها الختامية يكون قد وصلت إلى حقيقة الأداء الكلي والشامل لإدارتها والذي يحدد الموقف الاستراتيجي للمنشأة الأعمال.

وعلى وفق هذا التحديد سوف نجزأ الأداء الكلي لإدارة المنشأة بين أداء السيولة وأداء الإنتاجية وأداء المديونية وأداء الربحية وأداء القيمة السوقية.

## أسئلة

- س 1 : ناقش العبارة الآتية:  
" لا توجد قواعد عامة تحدد النسب المالية التي يفترض ان يتضمنها التحليل المالي عند تقييم الأداء".
- س 2: لماذا يعتبر تقييم الأداء المالي جوهر عملية تقييم الأداء في منشأة الأعمال؟  
س 3: ناقش العبارة الآتية.  
" يصح القول ان التخطيط المالي والرقابة المالية وتقييم الأداء المالي، هما جوهر العمل الاستراتيجي في منشأة الأعمال".
- س 4: ما المقصود بفجوة الأداء، وكيف تظهر؟ وهل تتمكن الإدارة من معالجتها؟.
- س 5: لعملية تقييم الأداء جملة أهداف، ناقش ذلك.



## الفصل الخامس

### تقييم الأداء بتحليل السيولة

درج العديد من الطلبة والمهتمين وبعض المراجع في التحليل المالي إلى اعتبار السيولة Liquidity مرادفة للقابلية الإيفائية Solvency غير أن هذا الأمر لا ينبغي أن يؤخذ هكذا على علته، وكنا دائماً نسعى إلى توضيح ذلك إلى الطلبة وإلى الزملاء، رغم أن كل من السيولة والقابلية الإيفائية إنما يمثلان أجزاء مهمة من الأداء تدور حولهما العديد من القرارات المالية.

فالسيولة تعني مدى احتفاظ إدارة مالية المنشأة بجزء من موجوداتها (أصولها استثماراتها) على شكل نقد سائل بيسر وبدون كلفة وذلك في الزمن المطلوب وبالسرية المطلوبة وكذلك يجب أن يكون بمقدار يفي بمواصلة عمليات التشغيل في المنشأة ومواجهة الظروف المختلفة وبحجم يتفق وطبيعة للعمليات التشغيلية.

أما القابلية الإيفائية فإنها ترتبط فقط بقدرة الإدارة بالوفاء بالتزامات المستحقة عليها بتاريخ استحقاقها، أي أنها القدرة الآتية للإدارة في الوفاء بالديون المستحقة في لحظة استحقاقها أو طلبها من الدائنين. وبعد هذا التحديد سوف نلجأ إلى تحليل كل من السيولة والقابلية الإيفائية باعتبارهما جزء مهم من الأداء للتشغيلي لمنشأة الأعمال.

## أولاً: تحليل السيولة Liquidity Analysis

تعتبر السيولة من الموضوعات البالغة الأهمية ضمن ما تسعى إلى تحقيقه الإدارة المعاصرة، وترجع هذه الأهمية لكون السيولة تمثل الهدف القصير الأجل الذي تدور حوله جملة من القرارات المالية ضمن حركة القرار الشاملة والكاملة التي تمارسها إدارة مالية المنشأة.

ورغم كون السيولة من الموضوعات التقليدية للإدارة في منشآت الأعمال إلا أن طبيعة الأداء في الظروف البيئية المعاصرة التي تحيط بمنشآت الأعمال قد ألزمت الإدارة بوضع استراتيجيات دفاعية كاملة وشاملة ومناسبة للسيولة تجعل المنشأة دائماً في وضع يمكنها من مواصلة عمليات التشغيل بيسير وكفاءة.

إن حجم السيولة في المنشأة يتحدد بمقدار ما تملكه الإدارة من موجودات متداولة (Current Assets) والتي تشمل مكونات النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته وغيرها من الفقرات المتداولة الأخرى، ولا يخفي عن القارئ أهمية هذا النوع من الموجودات (الأصول أو الاستثمارات) في منشأة الأعمال إذ إنها تعتبر الأساس في عمليات التشغيل اليومية أو ما تعرف بحركة الدورة التشغيلية، ولهذا فإن استراتيجية عمل المنشأة تهتم بتحديد الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم ما هو مستثمر في هذه الموجودات وفي فقراتها الرئيسية كمتغيرات وبشكل يضمن فاعلية الأداء التشغيلي لمنشأة الأعمال، فزيادة الاستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها المختلفة بأكبر من الحاجة المقررة لها اقتصادياً، إنما يعتبر استثماراً فائضاً عن الحاجة، مما ينعكس تأثيره على نتيجة العمل التشغيلي ويضعف قوة المركز المالي للمنشأة وبالتالي يسبب هبوطاً في عائدات الاستثمار وفي القوة الإيرادية Earning Power لمنشأة الأعمال، في حين يشير النقص في الاستثمار وبأقل من الحاجة المقررة له لقتصادياً عجزاً في الحركة التشغيلية للمنشأة ويضعف - أيضاً - من فاعلية وكفاءة هذه الموجودات ومتغيراتها

الرئيسية في ضمان أداء فاعل ويضعف من قوة المنشأة ويقلل من عائدية الاستثمار وبالتالي يهبط من القوة الأيرادية لها أي من قوة استثماراتها في تحقيق العائد. وعليه فإن السيولة وبهذا التحديد إنما هي مرآة تعكس مركز القوة (Strength) للمنشأة أو تحدد نقاط الضعف فيها (Weakness) وهي حالات الموقف الاستراتيجي اليومي لمنشأة الأعمال.

فإن توفرت السيولة بالحجم والمقدار المناسب وبالوقت المطلوب فهي في مركز قوة للمنشأة وتعزز من الأداء التشغيلي الفاعل الذي يسهم في تحقيق تعظيم للقيمة السوقية للأسهم العادية وهو الهدف الاستراتيجي الذي تسعى إلى تحقيقه عموم منشآت الأعمال، وتكبر حوله عموم القرارات المالية - كما تشير إلى ذلك سابقاً- حيث أن هناك علاقة مترابطة بين السيولة كحالة و بين تعظيم للقيمة السوقية للأسهم العادية كهدف وهي إحدى دوال القيمة الأربعة Four Value Function والمعروفة لدى طلبة الإدارة المالية والتي سنأتي إلى بيانها لاحقاً.

### ثانياً: المفاهيم المعبرة عن السيولة

تعرض مراجع الفكر المالي عدة مفاهيم للتعبير عن السيولة وبعض هذه المفاهيم يتسم بالضيق والتبعض الآخر يتوسع ليعطي للسيولة محتوى شاملاً في منشأة الأعمال، وبشكل عام فإن مفاهيم السيولة هي : (رمضان، 1989 ص 85).

1. النقد Cash الجاهز وهو النقد الموجود في الصندوق وفي حساب المنشأة لدى البنك مضافاً إليه الرصيد غير المستعمل من الاعتماد المتفق مع البنك (أي جاري مدين).

2. سيولة الموجود ، أي سيولة الأصل ، وتعني سرعة أو سهولة تحول الموجود إلى نقد جاهز دون جازر دون خسائر تذكر، أن جميع الموجودات المتداولة هي موجودات سائلة إلى أنها تتفاوت من حيث شدة سيولتها، فالنقد هو المعيار

المطلق للسيولة، وبموجبه تتحد سيولة الموجود، أما الحسابات المدينة فهي موجودات شبه سائلة حيث تبتعد عن النقد الجاهز، بعملية واحدة هي عملية التحصيل لأن الحسابات المدينة تمثل مبيعات آجلة، أما المخزون السلعي فهو موجود شبه سائل أيضاً، إلا أنه يبتعد عن النقد السائل بسبب طبيعته، حيث أن تحويلها إلى نقد يتطلب خطوات أكثر أو زمناً أطول فإذا كان المخزون السلعي بضاعة جاهزة، فإن تحويلها إلى نقد جاهز يتطلب عملية بيعها، وإن تمت عملية البيع بالأجل فإنها قد تتحول إلى حسابات مدينة ثم تتحول إلى نقد بعد أن تتم عملية التحصيل، أما إذا كان المخزون السلعي، مواد أولية، فإنه يحتاج إلى وقت أطول للتحويل، بسبب طبيعته، ولهذا يعتبر المخزون من الموجودات للمتدولة الأقل سيولة قياساً بفقرة للحسابات المدينة، وذلك إذا ما أُرنا أن ترتب فقرات الموجودات للمتدولة وفقاً لسيولتها، أي وفقاً لقربها من النقد الجاهز.

3. سيولة المنشأة: وتعني قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في القوت المحدد للوفاء وحسب المسير الطبيعي للأمور أي دون أن تحتاج لأن تقترض أو لأن بيع موجودات غير معدة أصلاً للبيع لكي تسدد التزاماتها.

لقد أشير إلى أن سيولة الموجود إنما تعني قدرة هذا الموجود في التحول إلى نقد سائل بسرعة وبدون أي خسارة، وتقضي الإشارة هنا، إلى أن تحديد هذا الجزء من الموجودات على شكل نقد سائل أو موجودات شيع سائلة قابلة للتحويل إلى نقد سائل ليس بالسهولة كما هو مشاع، حيث أن تحديد هذا المقدار تحكمه مجموعة من العوامل والاعتبارات التشغيلية وبعض الظروف التي تحدده كميّاً وزمناً.

ولعل من الأمور المهمة التي يجب أن نعرف أن المنشأة لا يمكن أن تحتفظ بكل موجوداتها للمتدولة على شكل نقد سائل، وإنما التزام الإدارة بتوفيره بالحجم الذي تحتاجه وبالزمن المطلوب.



ويرجع ذلك إلى أن الاحتفاظ بجزء الموجودات المتدولة على شكل نقد سائل، بأكبر من حاجة المنشأة إلى نقد جاهز، سيفقد المنشأة مزايها الاحتفاظ بالموجودات الشبه السيولة الأخرى، فهناك توازن بين قيم المتغيرات التي تتكون منها الموجودات المتدولة وهي التي تضمن أداء فعالاً للمنشأة. ومن زاوية أخرى فإن نقص السيولة كمقدار سواء في النقد أو في الموجودات الشبه النقدية يعني فقدان لجزء من المنافع الاقتصادية المتأتية من احتفاظ المنشأة بالنقد واستمرارية بيعها بالأجل ووجود المخزون السلعي الذي يضمن استمرارية عمل المنشأة بكفاءة .

وعموماً يمكن القول أن زيادة السيولة بأكثر من الحاجة المقررة لها اقتصادياً له آثار سلبية ، كما أن نقص السيولة كحالة لا بد وأن تكون لها آثاراً سلبية أيضاً، وقد تكون سلبية النقص في السيولة أكثر أثراً، على إدارة المنشأة بشكل علم والإدارة المالية فيها بشكل خاص من قياسا بزيادتها، وتحاول الإدارة دائماً أن تبتعد عن النقص لكي تكون بعيدة عن مشاكله ومخاطره.

لقد لوحظ أن أهم الأسباب التي تجبر الإدارة نحو حالة من حالات النقص في السيولة خلال فترة معينة تعود إلى (فرح، 1973، ص 11-12) .

1. عدم حصول المنشأة بصورة دورية ومنظمة وفي الوقت المناسب على مستحقاتها من عملائها أما لتأخيرهم التسديد أو لتراخي الإدارة في المطالبة بها أو لوجود خلاف بينهم وبين عملائهم على هذه المستحقات.
2. قيام المنشأة بتمويل شراء أو تجديد الموجودات الثابتة أو العمليات للطويلة الأمد أو سداد للقروض الطويلة الأمد مما يتنافى مع السياسة النقدية للمنشأة.

3. تركيز استثمار رأس المال في الموجودات الثابتة.

4. تحمل المنشأة لخسائر متتالية.

5. قصور رأس المال للمناخ عند مقابلة نشاط المنشأة أو التوسع فيها.

6. القيود التي تفرض على إقامة المنشأة بضرورة الاحتفاظ بمخزون استراتيجي من السلع التموينية الضرورية.
7. شراء موجودات ثابتة لم يتم استخدامها بعد .
8. ركود جانب كبير من الإنتاج أو المخزون الملعي.

### ثالثاً: العلاقة الدالية بين السيولة والقيمة السوقية للأسهم:

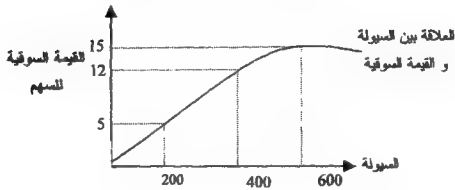
يتأثر الهدف الاستراتيجي لمنشأة الأعمال والمتمثل بتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد. بمجموعة من العوامل والمتغيرات مشتقة من الداء العام لإدارة المنشأة.

وعادة ما تخضع هذه المتغيرات لسيطرة الإدارة وقراراتها لتكون في حكم مسؤوليتها، ومن هذه العوامل والمتغيرات هي السيولة، Liquidity كما هو معروف لطلبة التحليل المالي، حيث ترتبط السيولة بالقيمة السوقية للسهم العادي ويكون لها تأثير مباشرة محدد في تعظيم القيمة السوقية للسهم ولربما تؤدي إلى هبوط قيمته عندما يكون فعلها معاكس. وقد سميت هذه العلاقة بدالة السيولة Liquidity Function وفقاً لشكل ارتباطها مع القيمة السوقية للسهم ، (الزبيدي، 2000، ص 46).

لقد قصدنا بالسيولة - وفق ما تم تحديده سابقاً- بدرجة المرونة التي تمتع بها موجودات المنشأة في التحول إلى نقد جاهز، ومن المؤكد انه كلما زادت سيولة هذه الموجودات أو قدرتها في التحول إلى نقد وسرعة ذلك التحول، كلما زادت سيولة المنشأة وهو مبدأ عام معروف في التحليل المالي والمحاسبي، وعلى وفق شكل الارتباط بين السيولة والقيمة السوقية للأسهم يشار دلائماً إلى أن القيمة السوقية تزداد كلما زادت وتحسنت السيولة في المنشأة، ويعمل ذلك من أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية ينظرون إلى سيولة موجودات المنشأة بكونها

فرصة لإمكانية زيادة استثمارات المنشأة المربحة، أو دخولها بفرص استثمارية جديدة تضمن تحقيق الأرباح. ونستطيع أن نصور العلاقة بين السيولة والقيمة السوقية للأسمهم بالشكل رقم (1-5) التالي :

**شكل رقم 1-5**  
**العلاقة بين السيولة والقيمة السوقية للمهم**



ومن للشكل يظهر أن القيمة السوقية للمهم تبدأ بالارتفاع عند كل زيادة في مقدار السيولة داخل المنشأة، إلا أن ذلك ليس بالحالة المطلقة. حيث أن زيادة السيولة عن الحجم الاقتصادي المطلوب والمرتببط بتعظيم القيمة السوقية سوف يعطي نتائج معاكسة تماماً.

والشكل يظهر، أن زيادة السيولة من صفر إلى 200 وحدة رقمية سوف تزيد من قيمة السهم من صفر إلى 5 دنانير، وعند الزيادة اللاحقة في السيولة وبمقدار 200 وحدة أيضاً ( أي من 200 إلى 400 وحدة) فإن القيمة السوقية للمهم سوف تتأثر بالزيادة الكبيرة لتصل إلى (12) دينار، أي بمستوى أكبر من الزيادة الأولى رغم أن التغير بوحدة السيولة يتساوى، وعندما تزداد السيولة من 400 إلى 600 وحدة، سوف يؤثر ذلك أيضاً- بسبب الحاجة - إلى زيادة في القيمة

السوقية حيث تصل إلى (15) دينار، حيث أن صافي تأثير (200) وحدة الإضافية في السيولة (وهي مساوية للحالة الأولى والثانية) فقط 3 دنانير في القيمة وهكذا نلاحظ أن كل زيادة حاصلة في السيولة ، يضاعف تأثيرها على القيمة السوقية إلى أن تصل إلى مستوى كبير من السيولة ولكن بدعم تأثيرها على القيمة السوقية للسهم كما يظهر ذلك من الرسم البياني، وفق علاقة المحاور الرأسي بالمحور الأفقي.

ومن هذا الشكل يستطيع المحلل المالي أن يضع تصورات حول الحجم الاقتصادي الأمثل لمستوى ما يجب أن يوفره من سيولة داخل منشأة الأعمال وبشكل يضمن لا دارتها جانب قوة، ويجنبها احتمالات للضعف الذي قد يدخلها بمخاطر الإقلاس.

من التحليل أعلاه، نستنتج أن السيولة بالنسبة للإدارة يجب أن تتجاوز معناها الفني عند تحديد دورها، حيث إنها تمثل جزء من الأداء التشغيلي له تأثير وارتباط بالهدف الاستراتيجي الذي تكور حوله كل قرارات الإدارة. فتعظيم القيمة السوقية للسهم، والذي هو انعكاس لهذه القرارات، إنما يرتبط وبشكل مباشر بهذا الأداء التشغيلي.

#### رابعاً: تحليل القابلية الائتمانية Solvency Analysis

أشير سابقاً إلى أن القابلية الائتمانية إنما تعبر عن قدرة الإدارة في تسديد الالتزامات المستحقة عليها بتاريخ استحقاقها، إذا هي تعبر عن ذلك الأداء الذي يرتبط بالقدرة في التسديد والتي تنشأ بسبب اعتماد المنشأة على الأموال القصيرة الأجل (سواء بشكل قروض مصرفية أو ائتمانات تجارية) التي توفرها الجهات التمويلية المختلفة، وعليه فإن ضمان استمرار إدارة مالية المنشأة بالتمتع بمنافع القروض القصيرة الأجل للزمها دائماً أن تكون بوضع يمكنها من تسديد هذه

الالتزامات بتواريخ استحقاقها المحددة. وهذه الحالة تضمن ما يعرف بالنقطة الائتمانية التي يجب أن تتمتع فيها إدارة المنشأة في السوق، وهو موقف استراتيجي مهم تسعى إلى خلقه وتلتزم بضمانه واستمراره إدارة المنشأة ، فزيادة الثقة الائتمانية تعني زيادة الاستقرار في السوق، والعكس يخلق حالة من حالات التردّي والضعف داخل سوق الأعمال، وعليه فإن زيادة القابلية الائتمانية تعني مركز قوة للإدارة يعزز أدائها ويبعدها عن مخاطر الإفلاس ويضمن لها الاستفادة من مزايا التمويل المفترض للقصير الأجل مع القدرة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة والناتجة عن هذا التمويل في توليخ استحقاقها، في حين تعبر عدم القدرة في التسديد عن حالة الضعف في القابلية الائتمانية وهي حالة من حالات الضعف في موقف المنشأة الاستراتيجية.

ولا بد من الإشارة إلى أن حالة الضعف في القابلية الائتمانية إنما تنشأ بسبب عدم وجود نقد كافٍ في صندوق المنشأة أو عدم القدرة في تحويل الموجودات الشبه نقدية إلى نقد سائل في الوقت المطلوب وبالسرعة المطلوبة مما ينتج عنه عدم استطاعة إدارة مالية المنشأة الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها في موعد الاستحقاق (إضافة إلى عدم قدرتها في مواصلة عملياتها التشغيلية الأخرى) وهي حالة تسمى في لغة التحليل المالي بحالة العسر المالي وهو مؤشر حقيقي عن عدم سيولة المنشأة، ولذلك فإن تدهور القابلية الائتمانية أو ضعفها يسمى بالعسر المالي .

#### خامساً: أنواع العسر المالي ودرجاته:

للعسر المالي درجتان، بسيطة وخطيرة، فعندما يكون العسر ذا درجة بسيطة يطلق عليه وصف " العسر الفني " Professional Insolvency وعندما يكون ذا درجة خطيرة يطلق عليه وصف العسر الحقيقي Rule Insolvency .

فالعسر المالي الفني يحدث عندما لا يتوفر لدى المنشأة نقد جاهز وكاف لسداد حاجتها لفترة زمنية محددة تستطيع بعدها سد هذه الحاجات أو الوفاء بالتزامات. وهذا يعني أنه قد يكون لدى المنشأة أموال كافية لسداد التزاماتها ومواجهة حاجاتها ولكن هذه الأموال ليست سائلة أي أنها ليس نقداً جاهزاً وإنما تكون على شكل فقرات أخرى كالحسابات المدينة ومكونات المخزون السلعي، وإذا ما أتيح للإدارة فترة زمنية كافية فإنها تستطيع تحويل فقرات هذه الموجودات إلى نقد جاهز يمكنها من الوفاء بالتزاماتها، أي أن المسألة هي مسألة وقت، فإذا ما أعطيت إدارة المنشأة الوقت الكافي، استطاعت التخلص من عسرها المالي بسهولة وقد حض القرآن الكريم على منح المعسرين وقتاً كافياً لتمكينهم من السداد فجاء في الآية رقم 280 من سورة البقرة "وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة وإن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون".

ومعنى (نظرة إلى ميسرة) أي إسهال المدين إلى أن تتيسر أموره المالية ويصبح قادراً على السداد.

مما تقدم يمكن القول أن العسر المالي الفني، يرتبط ظهوره بعدم توفر النقد السائل بالكمية المطلوبة وفي الوقت المطلوب، وعليه فإن حالته بسيطة ولا يشكل لإدارة المنشأة أي خطر في كثير من الأحيان، إلا أن حدوثه واستمرارية تكرار حدوثه لابد وأن يضر بالسمعة الائتمانية للمنشأة ويصبح كل الدائنون (أصحاب الالتزامات المستحقة) غير راضين لشكل تعاملهم مع المنشأة، الأمر الذي يلزمهم أما بالابتعاد عن التعامل معها، أو فرضهم لشروط أكثر متشددة أن استمروا بالتعامل مع المنشأة.

وقد يتحول العسر المالي الفني إلى عسر مالي حقيقي، عندما تعرض المنشأة موجوداتها (سواء كانت المتداولة أو الثابتة) للبيع لغرض ضمان تسديد ما عليها من التزامات مستحقة، إلا أنها لا تستطيع الحصول على نقد سائل، فالعسر المالي الحقيقي إذاً هو الوضع الذي تكون فيه القيمة السوقية لموجودات المنشأة أقل من قيمة الديون المستحقة عليها، مما يجعل إدارة المنشأة عاجزة عن السداد، ولذلك

فإن العسر المالي الحقيقي هو الدرجة الثانية من درجات العسر المالي وهو الأشد خطورة لأنه حتى لو أعطيت إدارة المنشأة الوقت الكافي لبيع موجوداتها وتحويلها إلى نقد، فإن حصيلته البيع لن تكفي لسداد الالتزامات المستحقة عليها. ومنشأة الخطورة هو أن دائتي المنشأة ( أصحاب الالتزامات المستحقة ) يطالبونها بالسداد عند حلول موعد الاستحقاق وبسبب عجزها عن السداد فانهم يعملون جهودهم للحصول على حقوقهم عن طريق الاستيلاء على موجودات المنشأة وعرضها للبيع وتصفيتها أو انهم يطالبون بالإشراف على دفاتر المنشأة أو المشاركة في إدارتها أو التدخل في شؤونها بما يحق مصالحهم، وكلا الأمرين ( تصفيتهما أو المشاركة أو التدخل في شؤونها ) خطير جداً. (رمضان، 1989، ص 86-87 وكذلك الطنيب، وآخرون، 1989، ص 75).

مما تقدم يمكن بيان أهمية ما تعنيه القابلية الايفائية لمنشأة الأعمال وأهمية تجنبها للدخول بأي حالة من حالات العسر المالي سواء كان الفني منه أو الحقيقي، مع التأكيد أن القابلية الايفائية لمنشأة الأعمال وبهذه الصورة من التحليل ما هي إلا جزء من الأداء التشغيلي الذي تمارسه إدارة المنشأة والذي تضمن من وراء تحقيقه وضمانة تعظيم في هدفها الاستراتيجي والمتمثل بتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية فيها، وعليه فهناك علاقة مهمة بين القابلية الايفائية وتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية ضمن ما يعرف بدوال للقيمة الأربعة، كما تؤكد على ذلك المراجع العلمية وتهتم دائماً بعرضه وتوضيحه.

#### سادساً: العلاقة الدالية بين القابلية الايفائية والقيمة السوقية للسهم:

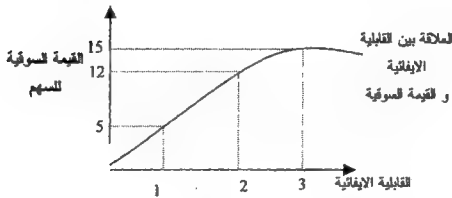
من الأخطاء الشائعة عند بعض طلبة الدراسات المالية عموماً، هو الخلط بين مفهوم السيولة ومفهوم القابلية الايفائية Solvency للمنشأة، فالسيولة واضحة ضمن ما حدد لها من معنى سابقاً. أما القابلية الايفائية، فإنها تنحصر بقدرة الإدارة

في تسديد الالتزامات المستحقة عليها في تواريخ استحقاقها وهو جانب القوة الذي يضمن للإدارة تحسن في أدائها الاستراتيجي .

ولمتغير القابلية الائتمانية لثر في القيمة السوقية للأسهم ، فزيادة القدرة الائتمانية ، أي زيادة أداء المنشأة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة يزيد من القيمة السوقية للسهم العادي، وتستمر هذه الحالة وفق شكل من العلاقة تسمى بدالة القابلية الائتمانية Solvency Function ، التي تستطيع أن نحدد تصورها في الشكل رقم (2-5) الآتي :

شكل رقم (2-5)

العلاقة بين القابلية الائتمانية والقيمة السوقية للسهم



ومن الشكل نلاحظ أن ارتفاع القابلية الائتمانية لوحده واحدة أي (من صفر إلى 1) فإن تأثيرها على القيمة السوقية للسهم سوف تكون واضحة حيث يستجيب السهم للزيادة في قيمته ولو بشكل طفيف، وعندما تزداد القابلية الائتمانية لوحدة أخرى أي من (1 إلى 2) فإن القيمة السوقية سوف تكون أكثر استجابة للزيادة، وهكذا، يحصل تأثير القابلية الائتمانية على القيمة السوقية، ولكن بعد الوصول إلى مستوى من الأمان Safety، فإن القيمة السوقية للسهم سوف تتخفّض استجابتها للزيادة الجديدة في القابلية الائتمانية ، أي نعم تأثيرها، والسبب يعود إلى أن زيادة



حد الأمان أكثر من الحدود المطلوبة رغم كونه يدعم الدائنون إلا أنه في غير صالح مالكي المنشأة لكونه يعتبر استثمار غير منتج.

وعموماً فإن دراسة الشكل رقم (5-2) تظهر ثلاث حالات للعلاقة بين القيمة السوقية والقابلية الائتمانية، فالحالة الأولى، هي عندما تزداد القابلية الائتمانية من (0 إلى 1) فإن ذلك يكون له تأثير تدريجي على القيمة السوقية للسهم، وفي الحالة الثانية والتي تزداد فيها القابلية الائتمانية من (1 إلى 2) أي وحدة واحدة إضافية، فإن هذه الزيادة في القابلية الائتمانية سوف تقلل من مخاطر التوقف عن تسديد الالتزامات المستحقة عليها، مما ينعكس تأثيرها على القيمة السوقية للسهم، أما الحالة الثالثة، نلاحظ فيها أن تزداد القابلية الائتمانية لوحده جديدة أي من (2 إلى 3) فإن تأثير ذلك سيكون محدود على زيادة القيمة السوقية للسهم، لتضعف بعدها أي تأثير للقابلية الائتمانية على القيمة السوقية إلى أن تتعدم.

وعلى وفق هذه الدالة أو العلاقة ليس من العسير علينا معرفة وفهم أداء الإدارة في للتسديد، فهو يصور البعد عن مخاطر الإقلاس، أو البعد عن احتمالات العصر المالي مما يحفز الطلب على الأسهم في السوق، فتزداد القيمة السوقية للسهم.

#### سابعاً: مؤشرات تحليل السيولة والقابلية الائتمانية:

من أجل تحليل السيولة والقابلية الائتمانية لمنشأة الأعمال، فإن الإدارة والمحلل المالي فيها يلجأ إلى المؤشرات المالية التالية:

#### 1- نسبة التداول Current Ratio

تستخرج نسبة التداول من قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، وتتضمن الموجودات المتداولة الموجودات النقدية وللشبه نقدية مثل الحسابات المدينة والمخزون السلعي، في حين تشمل المطلوبات المتداولة حسابات

الدائون وأوراق الدفع قصيرة الأجل والمستحقات القصيرة الأجل وغيرها، وعلى وفق الصيغة التالية:

الموجودات المتداولة

= نسبة التداول

المطلوبات المتداولة

وتعتبر نسبة التداول وفق هذه العلاقة للنسبة من المؤشرات التقريبية لدراسة وتحليل السيولة والقابلية الإيفائية، ويعود سبب ذلك إلى أن هذه النسبة تعتمد في حسابها على مجموع الموجودات المتداولة ومجموع المطلوبات المتداولة دون الاهتمام بدرجة سيولة فقرات الموجودات المتداولة أو تواريخ استحقاق المطلوبات المتداولة.

وبشكل عام فإن نسبة التداول وعلى وفق للصيغة أعلاه، تظهر بوضوح المدى الذي يمكن فيه تغطية الالتزامات المستحقة بواسطة الموجودات التي تتكون من النقد أو التي يمكن تحويلها إلى نقد في مواعيد تتفق مع تواريخ استحقاق هذه الالتزامات.

وعليه فالانخفاض في قيمة هذه النسبة قياساً بمعيار المقارنة (المعيار التاريخي أو الصناعي) يشير إلى أن الإدارة سوف تتعرض إلى صعوبة في مواجهة الالتزامات المستحقة عليها في تواريخ استحقاقها، في حين يشير الارتفاع الكبير في هذه النسبة قياساً بمعيار المقارنة (الصناعي أو التاريخي) ورغم تعزيزه لسيولة المنشأة، إلا أنه يشير إلى احتفاظ الإدارة بموجودات متداولة تزيد عن الحدود الاقتصادية المطلوبة إذا كان الارتفاع بسبب زيادة البسط في النسبة أو أنها لم تستفاد من اقتصاديات ومنافع الاعتماد على القروض القصيرة الأجل وأشكال التمويلات الأخرى إذا كان الارتفاع بسبب نقص في مقام النسبة وكلا الحالتين في غير صالح المنشأة، على المحلل المالي أن يحدد أسبابها وكيفية معالجتها.

لقد اعتبرت نسبة 1:2 كنسبة للتداول مرغوبة من الناحية الاقتصادية والتحليلية سواء من قبل المنشأة المعنية أو من قبل الجهات التمويلية القصيرة الأجل

مثل المصارف، فاحتفاظ إدارة المنشأة بموجودات متداولة ضعف المطلوبات المتداولة أي أن تكون نسبتهما 1:2 تعني توفر حد الأمان الذي تحتاجه الجهات التمويلية لتطمئن على سلامة أموالهم المودعة في المنشأة، ولهذا أصبحت نسبة 1:2 بمثابة المعيار المطلوب والذي يوفي بحد الأمان ، حيث أنها تشير أن أمام كل (دينار) من الالتزامات المستحقة والواجبة التسديد هناك (ديناران) من الموجودات السائلة أو الشبه السائلة، وعليه وبلمحة استحقاق هذا الدينار وتعتبر الإدارة في التسديد لعدم توفر النقد الكافي، فإنها قادرة - إن اضطرت - إلى تحويل الفقرات الشبه النقدية إلى نقدية حتى لو تم ذلك بخسارة من قيمتها السوقية تصل إلى 50% من قيمتها وهي أعلى نسبة خسارة في تصفية الموجودات تتوقعها إدارة المنشأة.

مع التأكيد أن ارتفاع نسبة التدول عن معيار المقارنة ليس بالوضع القاطع دائما وفي جميع الحالات للدلالة على تحسين سيولة المنشأة، إذ لا بد من تأكيد ذلك بضرورة دراسة بعض العوامل المؤثرة في هذه النسبة مثل:

1. تركيب الموجودات المتداولة من حيث الأهمية النسبية لفقراتها.
2. تركيب المطلوبات المتداولة من حيث الأهمية النسبية لاستحقاقاتها .
3. نمو المنشأة أو اضمحلالها في الأمد القصير.
4. العمر الاقتصادي للمنشأة وسعتها في السوق.
5. شروط منح الائتمان والتحصيل ومقدار التسهيلات المصرفية الممنوحة للمنشأة.
6. الاحتمالات الناشئة عن العوامل الموسمية وتقلبات الأسعار والتقلبات في حجم الطلب وأثرها في قيمة الموجودات.
7. التغيرات في المجموعات المختلفة للميزانية العمومية.

وبخصوص نسبة التداول للمنشأة التي خضعت للاختبار يمكن حسابها وهي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{2100000}{1312500} = 1:1.6$$

المعيار الصناعي = 1:2

ورغم أن تفسير نسبة التداول من خلال المقارنة بين النسبة (1:1.6) والمعيار الصناعي البالغ 1:2 ، يحتاج إلى الكثير من الاحتراس في تفسير العلاقة، وفيما إذا كانت كافية في التعبير عن قدرة الإدارة في تسديد الالتزامات المستحقة رغم صورة الانخفاض في نسبة المنشأة قياسا بالمعيار الصناعي لها، والذي قد يعكس حالة من حالات الضعف في الأداء بسبب احتمالات مخاطر الإفلاس والنتيجة عن عدم القدرة في التسديد.

ورغم تأكيدنا أن الاعتماد على نسبة التداول بشكل منفرد عديم الجدوى في التعبير عن ودراسة السيولة دون إنه تعزز بنسب مالية أخرى إلا أن يمكن القول أن نسبة التداول تعطي حدا فاصلا بين المنشأة السائلة وتلك غير السائلة أو التي تتمتع بسيولة أقل، بمعنى آخر بين المنشأة ذات القابلية الإيفائية الأكبر وتلك التي تنخفض فيها القابلية الإيفائية.

وبسبب شيوع استخدام هذه النسبة خصوصا من قبل الجهات التمويلية المختلفة يمكن لإدارة المنشأة اللجوء إليها لغرض تحسين مستوى نسبة التداول عندما تكون منخفضة عن المعيار الذي يجب أن تكون فيه والمطلوب من قبل تلك الجهات، ونقدم فيما يلي تحليلات لكيفية التأثير في نسبة التداول بالزيادة، أو بالوصول بها إلى مقدار تحتاجه إدارة المنشأة لكي ترضي الجهات التمويلية.

## طرق تحسين نسبة التداول:

من المعروف أن الجهات التمويلية وبالذات المصارف التجارية تعتمد في أن تفرض شروطاً على منشآت الأعمال التي تستقلد من الخدمات المصرفية القصيرة الأجل، وذلك في أن تجعل نسبة التداول (أي العلاقة بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة) ضمن حدود ترضي المصارف والجهات التمويلية الأخرى، وليس بالضرورة ترضي منشأة الأعمال ذاتها، أو أن إدارة المنشأة ذاتها تحاول أن تحسن نسبة التداول لديها بشكل يجعل المصارف التجارية والدائنون تتمتع بحد من الأمان لقروضها، ومن أجل تحسين النسبة فإن أمام الإدارة عدة طرق من خلالها تستطيع أن تؤثر في نسبة التداول وفقاً للنسبة التي تريدها، وللتوضيح لنفرض أننا أمام منشأة أعمال توفرت عنها المعلومات التالية كما تعرضها آخر ميزانية عمومية لها .

### ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

60000	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	80000
40000	المطلوبات طويلة الأجل		
100000	رأس المال	الموجودات الثابتة	120000
200000	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	200000

$$\text{نسبة التداول} = \frac{80000}{60000} = 1.33 : 1$$

لنفرض أن هذه المنشأة تقدمت إلى أحد المصارف التجارية للحصول على خدمات ائتمانية قصيرة الأجل، وبعد أن اطلع المصرف على واقع الحسابات الختامية وقيم بعض النسبة ومنها نسبة التداول ألزم إدارة المنشأة بضرورة تحسين

نسبة التداول قبل أن يتخذ قرارا بتمويلها، ولنفرض أن المصرف طلب أن تكون نسبة التداول (1:2)، وللوصول إلى نسبة التداول المطلوبة نتاح أمام إدارة المنشأة عدة طرق تستطيع أن تغير من نسبة التداول من خلال التغير في قيم المجموعات الرئيسية في الميزانية العمومية، وكما يلي :

### 1- استعمال بعض الموجودات المتداولة لتغطية أو تسديد جزء من

#### المطلوبات المتداولة:

يمكن استعمال بعض الموجودات المتداولة واستخدام محصلتها في تسديد جزء من المطلوبات المتداولة بحيث تصبح العلاقة بين الموجودات المتداولة الباقية وكذلك المطلوبات المتداولة الباقية، مساوية إلى النسبة المطلوبة ، وهي (1:2) ويتم ذلك من خلال التحليل التالي:

لنفرض أن الجزء الذي سيخفض من الموجودات المتداولة لتسديد المطلوبات المتداولة = س، وعليه وباعتبار نسبة التداول معادلة بسيطة من لدرجة الأولى: أي،

$$\text{نسبة التداول الجديدة} = \frac{\text{المطلوبات المتداولة} - \text{س}}{\text{الموجودات المتداولة} - \text{س}}$$

ولهذا فإن:

$$2 = \frac{80000 - \text{س}}{60000 - \text{س}}$$

ومن خلال هذه المعادلة نحصل على أن قيمة س هي (40000) دينار وهو المقدار الذي ستخفض به الموجودات المتداولة وكذلك المطلوبات المتداولة، أي :

$$2 = \frac{40000 - 80000}{40000 - 60000}$$

ومما يلاحظ على هذا الأسلوب انه سيؤثر على شكل الميزانية العمومية وكذلك على الوضع المالي الذي تعكسه، وسيكون وضع المنشأة في الميزانية الجديدة منخفض قياسا بمجموع أموالها في الميزانية العمومية السابقة حيث تنخفض قيم الميزانية إلى 160000 بدلا من 200000، وكما يلي

#### ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

20000	المطلوبات المتداولة	40000	الموجودات المتداولة
40000	المطلوبات طويلة الأجل		
100000	رأس المال	120000	الموجودات الثابتة
160000	مجموع المطلوبات	160000	مجموع الموجودات

#### 2- بيع بعض الموجودات الثابتة واستخدام قيمتها أما في زيادة الموجودات

##### المتداولة أو في تصيد للمطلوبات المتداولة :

ويتم ذلك من خلال اللجوء إلى الطريقتين الآتيتين، وهي :

أ. استخدام قيمة الموجودات الثابتة لزيادة الموجودات المتداولة:

لتحديد ذلك الجزء لنفرض انه يساوي (س)، وعليه وبالرجوع إلى معادلة

نسبة التداول نحصل على أن :

$$2 = \frac{\text{الموجودات المتداولة} + \text{س}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \text{نسبة التداول الجديدة}$$

ومن حل هذه المعادلة نحصل على أن قيمة (س) تساوي 40000 دينار وهو المقدار الذي مضاف إلى الموجودات المتداولة بعد بيع جزء من الموجودات الثابتة التي تمتلكها المنشأة.

وما يمكن ملاحظته أن هذه العملية سوف لا تغير من مقدار الوضع كما تظهره الميزانية العمومية لها لأن التغيرات حصلت في فقرات الموجودات ذاتها، وفيما يلي شكل الميزانية العمومية للمنشأة المعنية .

#### ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

120000	الموجودات المتداولة	60000	المطلوبات المتداولة
80000	الموجودات الثابتة	40000	المطلوبات طويلة الأجل
		100000	رأس المال
200000	مجموع الموجودات	200000	مجموع المطلوبات

ب- استخدام قيمة الموجودات الثابتة لتخفيض وتمديد جزء من المطلوبات

#### المتداولة:

ولتحديد ذلك الجزء لنفرض أنه يساوي (س) وعليه وبالرجوع إلى المعادلة الخاصة بنسبة التداول نحصل على

$$2 = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة} - \text{س}}$$

أي -

$$2 = \frac{80000}{\text{س} - 60000}$$



ومن حل هذه المعادلة تحصل على أن قيمة س تساوي (20000) دينار أي أن جزء الموجودات الثابتة الذي مسيباع لغرض تسديد المطلوبات المتداول، يساوي (20000)، وإن استخدمت هذه الطريقة سوف تؤثر على شكل الميزانية العمومية للمنشأة وعلى وضعها المالي ويظهر ذلك من عرض ميزانيتها وكما يلي:

#### ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

40000	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	80000
40000	المطلوبات طويلة الأجل	الموجودات الثابتة	100000
100000	رأس المال		
180000	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	180000

ومن شكل الميزانية هذه نلاحظ مدى الانخفاض الذي حصل في حجم المنشأة قياساً بوضعها السابق.

2- زيادة رأس مال المنشأة أو المطلوبات طويلة الأجل واستخدام حصيلةها  
أما زيادة الموجودات المتداولة أو تخفيض المطلوبات المتداولة ويتم ذلك  
من خلال أسلوبين هما:

أ. زيادة رأس المال لغرض زيادة الموجودات المتداولة:

وبنفس الطريقة التحليلية السابقة يمكن تحديد ذلك الجزء وبمقدار (40000)، وهذا يعني ضرورة زيادة رأس المال بهذا المقدار مما سيؤثر على شكل الميزانية والوضع المالي الذي تحكمه بالزيادة وكما يلي :

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

120000	الموجودات المتداولة	40000	المطلوبات المتداولة
120000	الموجودات الثابتة	40000	المطلوبات طويلة الأجل
		100000	رأس المال
240000	مجموع الموجودات	240000	مجموع المطلوبات

ب- زيادة رأس المال واستخدام حصيلته في تسديد المطلوبات المتداولة:

بعد إجراء التحليل المماثل يظهر أن ذلك الجزء يبلغ 20000 وعليه

فان شكل الميزانية العمومية سيكون كآلاتي:

ملخص الميزانية العمومية للمنشأة

في 1999/12/31

80000	الموجودات المتداولة	40000	المطلوبات المتداولة
120000	الموجودات الثابتة	40000	المطلوبات طويلة الأجل
		100000	رأس المال
200000	مجموع الموجودات	200000	مجموع المطلوبات

وبنفس الطريقة يمكن تصور شكل الميزانية العمومية للمنشأة في حالة

استخدام المطلوبات الطويلة الأمد سواء في زيادة الموجودات المتداولة أو باستخدام حصيلاتها في تسديد المطلوبات المتداولة.

من التحليلات السابقة نلاحظ أنه من الممكن تحسين نسبة التداول من

خلال طرق متعددة بعضها يزيد من الوضع المالي للمنشأة كما تعرضه ميزانيتها العمومية والبعض الآخر يخفض من قيمة الوضع المالي في حين يضمن البعض

الأخر إستقراراً للوضع المالي الذي تعمل فيه المنشأة ، وعليه فإن اعتماد الطريقة المناسبة لغرض تحسين نسبة التداول، سوف يختلف من منشأة لأخرى ومن فترة لأخرى للمنشأة نفسها.

كما أن استيعاب التبدلات في قيمة كل من بسط ومقام النسبة أي من مقدار الموجذات المتداولة والمطلوبات المتداولة على مقدار نسبة التداول، يساعد في كشف بعض محاولات تحسين نسبة التداول كجزء من معى إدارة المنشأة لإظهار وضعها الحالي بأفضل مما هو عليه في الواقع .

فالمعروف أن أوراق القبض المخصوصة لدى المصارف التجارية تظهر كمقدار مطروح من مجموع أوراق القبض ضمن الموجودات المتداولة في الميزانية العمومية، وبالإستفادة في هذا الترتيب المحاسبي تتمكن المنشأة من خصم بعض أوراق القبض واستعمال التحصيلات النقدية في تخفيض المطلوبات المتداولة. وإذا كانت نسبة التداول أكثر من (1) في البداية فإن عملية الخصم هذه تؤدي لتحسين نسبة التداول وذلك بطرح مبلغ الأوراق المخصوصة من كل من الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة وعليه فإن بعض المحللين يفضلون - خلافاً للتقاليد المحاسبية- ضم أوراق القبض المخصوصة إلى المطلوبات وعدم طرحها من الموجودات المتداولة لغرض عدم المبالغة في حساب نسبة التداول ( الشماع، 1975، ص 170-171).

مما نقدم نلاحظ بأننا قد تعمداً للتعرض لنسبة التداول بشيء من التفصيل منطلقين من اعتبارين اثنين، أحدهما هو شيوع هذه النسبة في التحليل المالي، والثاني ، هو التأكيد على أن هناك جملة متغيرات تحدث أما في بسط النسبة أو في مقامها.

مما يؤثر بشكل مباشر على قيمة تلك النسبة . يمكن أن يلجا إليه المحلل المالي.

## 2- نسبة التداول السريعة Quick Current Ratio

يتم حساب قيمة هذه النسبة من خلال قسمة الموجودات المتداولة بعد طرح المخزون السلعي بمكوناته على المطلوبات المتداولة وعلى وفق الشكل الآتي:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون السلعي}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ويعود السبب في استبعاد المخزون السلعي من مكونات الموجودات المتداولة لأنه أقل عناصر الموجودات المتداولة سيولة وسرعة للتحويل إلى النقدية بسبب الوقت الطويل الذي تحتاجه عملية البيع أو الوقت الطويل الذي تتطلبه عملية إنتاج المواد الأولية ثم إتمام عملية بيعها، أضف إلى ذلك أن المخزون يحقق أكبر قدر من الخسائر بالمقارنة بالموجودات المتداولة الأخرى في حالة التصفية ، وأيضاً بسبب عدم التأكد من بيع المخزون السلعي (Kendy, 1973, P 360).

ويلاحظ من التشكيل أعلاه لنسبة التداول السريعة إن المنشأة قادرة على أن تسيّد المطلوبات المتداولة بالكامل دون اللجوء إلى بيع أي مخزون سلعي وذلك بافتراض أن النسبة ستكون أكثر من (1:1) ولذلك فإن هذه النسبة ترجح على نسبة التداول في قياس السيولة بسبب مكوناتها.

ولحساب نسبة التداول السريعة للمنشأة السابقة لتحديد نحصل على:

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{1000000 - 2100000}{1312500} = 1 : 0.84$$

المعيار الصناعي = 1:1.5

ومما يلاحظ على هذه النسبة إنها كانت منخفضة قياساً بمعيار المقارنة المستخدم، حيث بلغت (1 : 0.84) في حين المعيار يساوي (1:1.5) مما يشير إلى تدهور

كفاءة الأداء المتوقع لإدارة المنشأة. حين يستخلص من المقارنة أن الإدارة لا يمكنها التسديد دون اللجوء إلى دعم جديد للسيولة من خلال بيع المخزون السلعي ونذلك بفترض أنه يمكن بيع الأوزاق للمالية القصيرة الأجل على الأقل بقيمتها الاسمية وأيضاً أنه يمكن تحصيل الحسابات المدينة بالكامل ومما يدعم هذا التصور هو الانخفاض الذي حصل في نسبة التداول كما تم عرضه سابقاً .

لقد درجت كتب الإدارة والتحليل المالي على اعتبار النسبة (1:1) هي النسبة المثلى التي يجب أن تلتزم بها إدارة المنشأة أمام الدائنين لآمد قصيرة الأجل، حيث تعني (1:1) أن كل دينار من المطلوبات المتدولة والواجبة للتسديد مغطى بدينار من الموجودات الشديدة السيولة ، مما يضمن للدائنين حد أمان مهم لإمكانية استمرار تقديم القروض للمنشأة المعنية.

### 3- نسبة السيولة المطلقة Absolute Liquidity Ratio

تعتبر نسبة السيولة المطلقة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء منشأة الأعمال من ناحية السيولة ، حيث تقتضي هذه النسبة باستثناء كل الفقرات الشبة النقدية من الموجودات المتدولة والاكتفاء فقط بفقرة النقد والاستثمارات الموقته، وبهذا التحديد فإنها تعتبر مؤشراً يتصف بالدقة في قدرته وفي تقييم أداء منشأة الأعمال في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة وواجبة للتسديد معثلة بالمطلوبات المتدولة؛ فهي مقياس متشدد ودقيق لقياس قدرة الإدارة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة.

تحسب نسبة السيولة المطلقة من خلال العلاقة النسبية التالية :

$$\text{نسبة السيولة المطلقة} = \frac{\text{النقد} + \text{الاستثمارات المؤقتة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

وفيما يتعلق بمنشأة البلاستيك الوطنية فان

$$\text{نسبة السيولة المطلقة} = \frac{450000 + 150000}{1312500} = 0.46 : 1$$

المعيار الصناعي : 1:1

ومن خلال المقارنة بين المعيار الصناعي والبالغ (1:1) وما حققته إدارة المنشأة من نسبة والبالغة (0.46:1) ندعم تصورنا السابق من أن سيولة المنشأة تتسم بالضعف قياسا بمثيلاتها في السوق، وقد يقود ذلك للضعف في حالة عدم معالجته إلى دخول المنشأة في مأزق خطير يتمثل في زيادة مخاطر العسر المالي بسبب عدم القدرة في تمديد ما عليها من التزامات.

إن حقيقة هذه النسبة والنسب السابقة يشير إلى حالة من حالات الضعف في أداء المنشأة، وتدهور موقعها الاستراتيجي، ويضعف من ثقة الجهات التمويلية المختلفة.

رابعا: الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولة من مجموع الموجودات المتداولة:

يستخدم المحلل المالي هذا التحليل لدعم نتائج نسبة التداول ونسبة التداول السريعة ونسبة السيولة المطلقة ، وذلك بشأن تقييم أداء الإدارة من ناحية السيولة.

وفكرة هذا التحليل مبنى على أساس إيجاد الأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات الموجودات المتداولة من مجموع الموجودات المتداولة، أي باعتبار

الموجودات المتداولة تساوي 100% ، يتم استخراج الأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي بمكوناته المختلفة. وبما أن النقد يتقدم على بقية الفقرات من ناحية كونه معيار مطلق للسيولة، فإن الاستثمارات المؤقتة تبتعد عنه بمرحلة بسيطة جدا هي مرحلة للبيع ولو أن وضعها وطبيعتها تجعلها بحكم النقد السائل، في حين تبتعد الحسابات المدينة عن النقد بخطوة للحصول، في حين يبتعد المخزون السلعي بعدد من الخطوات عن النقد وفقا لشكله، ولذلك فازدياد الأهمية النسبية للنقد والاستثمارات المؤقتة يعني تمتع المنشأة بموقف سيولة جيد، ويزداد دعم السيولة فيما لو زادت الأهمية النسبية للحسابات المدينة، وهكذا وبالرجوع إلى واقع منشأة البلاستيك الوطنية السابقة التحديد نحصل على التحليل الآتي الذي يمثل الأهمية النسبية لكل فقرة من فقرات الموجودات المتداولة، حيث يلاحظ مدى الضعف في فقرات النقد والاستثمارات المؤقتة، تضخم الاستثمار في المواد الأولية:

الاهمية النسبية	الفقرة
7,1%	النقد
21,4%	استثمارات مؤقتة
16,8%	الحسابات المدينة
7,1%	أوراق القبض
7,6%	بضاعة جاهزة
4,3%	بضاعة تحت الصنع
35,7%	مواد أولية
100%	مجموع الموجودات المتداولة

#### 4- تحليل صافي رأس المال العامل :

من المقاييس النوعية والمهمة لدراسة وتحديد السيولة في منشأة الأعمال هو تحليل صافي رأس المال العامل وتحديده، وقبل الدخول في تحديد صافي رأس المال العامل Net of Working Capital ، نشير أن جميع المراجع العلمية تعرض في تحليلاتها مفهوميين له شاعا استعمالهما الأول هو رأس المال العامل، والثاني هو صافي رأس المال العامل.

فالأول ، هو إجمال الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، أما الثاني فهو الفرق المحاسبي بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة (Petty, et. al, 1983, P.119)، فهو صافي أي خالي من أي التزام مستحق على إدارة المنشأة، كما أنه ذلك الجزء الذي تم تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل وبصفته هذه يعتمد عليه الدائنون للأمد القصيرة الأجل في زيادة حد الأمان الذي يتمتعون به إضافة إلى ما يقابل أو يساوي مطلوباتهم المستحقة في موجودات المنشأة للمتداولة وعليه فإن توافره يعزز من دور الإدارة في السيولة.

ونظرا لأن صافي رأس المال العامل لا يمثل نسبة مالية، إلا أن مقداره دليل كبير على وضع السيولة، فهو يعكس المدى الذي يمكن أن تتخفف به الموجودات المتداولة قبل أن تصبح إدارة المنشأة عاجزة عن تسديد التزاماتها المستحقة عليها. فزيادة المقدار تعكس مركز قوة في حين يعبر هبوطه عن جانب الضعف وإذا كان الهبوط مستمرا ودائما فهو دليل على تدهور الأداء.

ونزيد أيضا، إلى أن مقدار صافي رأس المال العامل طبيعة الأداء الذي تمارسه الإدارة فإذا كان كبيرا كمقدار فإنه يشير إلى الأداء المتحفظ والمشتق من السياسة المتحفظة في التمويل Conservative التي تمارسها الإدارة، ومضمون هذه السياسة هي لجوء إدارة المنشأة إلى مصادر التمويل الطويلة الأجل لخلق الاستثمارات في الموجودات المتداولة دون أن تعطي اهتماما إلى مصادر التمويل



القصيرة الأجل، إلا بشكلها المحدود، ولهذا فإن أداء المنشأة يتسم هنا بالحيطة والحذر لما تسببه مصادر التمويل القصيرة الأجل من احتمالات العسر المالي . ولهذا فإن مخاطرتها محدودة ونسبة التداول فيها عالية وكبيرة قياسا بمعيار المقارنة. أما إذا كان المقدار صغيرا فإنه يعكس الأداء للمغامر الذي تتمتع به إدارة المنشأة وفق ما يعرف بالسياسة المغامرة في التمويل Aggressive Policy ومضمونها أن إدارة المنشأة تركز كليا على مصادر التمويل للقصيرة الأجل في تمويل الاستثمار في الموجودات المتداولة ، حيث تزداد الالتزامات المستحقة بشكل كبير يرافقها تزايد أكبر في مخاطر العسر المالي وهبوط أكبر في نسبة التداول.

وبالرجوع إلى واقع بيانات منشأة البلاستيك، فإن مقدار صافي رأس المال العامل فيها لسنة 1999 هو:

صافي رأس المال للعامل - الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة

1312500 - 2100000 =

= 787500 دينار

ومن هذا المقدار يستطيع أن يحكم المحلل المالي على شكل السيولة في المنشأة مع الأخذ بنظر الاعتبار أن هذا المقدار يتذبذب زيادة ونقصانا وفقا لطبيعة حركة التشغيل داخل المنشأة، وعموما فإن الزيادة الدائمة في صافي رأس المال العامل متضمنة قدرة الإدارة في تحقيق ما يلي :

1. الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة على المنشأة بتواريخ استحقاقها مع ضمان

القدرة على توزيع الأرباح.

2. القدرة على امتصاص الخسائر التشغيلية الناتجة عن انخفاض قيمة المخزون

السلي أو العجز في تحصيل بعض الحسابات المدينة.

وضمنان هذين الهدفين يقدمان أداء سليماً للإدارة يعزز من مركز قوتها الاستراتيجي في سوق العمل ولهذا فإن تحديد صافي رأس المال العامل هو أحد أهم معايير الأداء الاستراتيجي، فزيادته تعطي موقفاً قوياً للإدارة في حين يعكس انخفاضه صورة الضعف في الأداء ، مع الإشارة إلى أن هذا المقدار تحكمه جملة عوامل تحدد مقداره منها طبيعة عمل المنشأة وحجمها ونوعها ونوع الموجودات المستخدمة وعمرها.

##### 5- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المطلوبات المتدولة:

تُحسب هذه النسبة بقسمة صافي رأس المال العامل على المطلوبات المتدولة، وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة صافي رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي رأس المال العامل}}{\text{المطلوبات المتدولة}}$$

وتعكس نتيجة هذه النسبة مقدار الضمان الإضافي الذي تمنحه الموجودات المتدولة إلى الدائنين لأجل قصيرة الأجل إضافة إلى ما يوازي ديونهم (التزاماتهم على المنشأة) في الموجودات المتدولة. وضمن علاقة النسبة فإن ارتفاعها إنما يعني تحسناً واضحاً في السيولة ويدعم علاقتها مع الجهات التمويلية المختلفة والتي ترى في هذه النسبة مستوى الضمان الذي تمنحه الموجودات المتدولة عن تقديمهم القروض للمنشأة، وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض النسبة، إنما يشير إلى تدهور في السيولة .

ورغم أنه لا توجد حدود نموذجية لهذه النسبة إلا أن ارتفاعها الكبير عن المعيار المستخدم في المقارنة، رغم أنها تعطي دعماً كبيراً للسيولة إلا أنها قد تشير إلى أن الاستثمار في الموجودات المتدولة بحجم يتجاوز الحدود الاقتصادية

المرغوبة فيه، ولربما تشير أيضا إلى ضعف كفاءة الإدارة فسي استخدام مزايا القروض القصير الأجل بسبب قلة استخدام المنشأة لها.

ولذلك فإن حدود هذه النسبة تثير تحفظات كثيرة للمحلل المالي بشأن تقييم الأداء في منشآت الأعمال وفيما إذا كانت الإدارة في مركز قوة أو في حالة ضعف.

وعند تطبيق البيانات الحاسبية لمنشأة البلاستيك الوطنية، نلاحظ أن :

$$\text{نسبة صافي راس المال للعامل إلى المطلوبات المتدولة} = \frac{7875000}{1312500} = 60\%$$

المعيار الصناعي = 65%

ويلاحظ من خلال المقارنة بين النتيجتين، حالة التردى المتكرر في المؤشرات التي تحكم أداء المنشأة بشأن سيولتها.

#### ثامنا: تقييم أداء الميولة :

أشير سابقا إلى أن " الميولة" هي أداء مهم في الأداء التشغيلي الذي تمارسه إدارة المنشأة من أجل تحقيق جملة أهداف، وقد تعتبر الميولة هدفا من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها إدارة المنشأة وتمتد منها قراراتها عندما تتخذ، حيث يضمن هذا الهدف للمنشأة شكل الاستمرارية في النشاط والثقة في سوق العمل.

وقيل أن ندخل في عملية تقييم هذا الأداء، لابد من التوضيح من أن التقييم السليم للأداء لا يتم بجزيئات الأداء وإنما ينظر إلى الأداء للتشغيلي نظرة واحدة شاملة، ورغم اعترافنا بهذه الحقيقة إلا أننا ولغرض التوضيح لجئنا إلى

عملية التقييم الجزئي للأداء لبيان قوة أو ضعف إدارة منشأة الأعمال في ذلك الجزء.

وبعرض الجدول رقم (5-1) الآتي قيم مؤشرات السيولة المستخدمة في التحليل مقارنة مع المعيار الصناعي المستخدم لأغراض المقارنة، وذلك لمنشأة البلاستيك الوطنية.

جدول رقم (5-1)

قيم مؤشرات السيولة

النسبة	قيمتها	المعيار
نسبة التداول	1 : 1.6	1 : 2
نسبة التداول السريعة	1 : 0.84	1 : 1.5
نسبة السيولة المطلقة	1 : 0.46	1 : 1
نسبة صافي رأس المال للعامل	60%	65%

وتعطي نتائج النسب المالية أعلاه صورة واضحة عن واقع المنشأة فيما يتعلق بسيولتها وقابليتها الائتمانية، ومن خلال المقارنة نلاحظ صورة الهبوط والتكفي بين مؤشرات السيولة مقارنة مع معيار المقارنة المستخدم، فنسبة التداول منخفضة قياساً بالمعيار الصناعي لها، حيث بلغت (1 : 1.6) وهي تون المعيار الذي اعتبر حداً فاصلاً بين النشأة السائلة والمنشأة غير السائلة أو بين المنشأة المرغوبة في التعامل ائتمانياً من قبل الجهات التمويلية وتلك التي لا تستحقه، ورغم أن نتيجة نسبة التداول قد تشير إلى احتمالات تعثر إدارة المنشأة من ناحية قدرتها في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة بسبب حالة العصر المالي، إلا أن الحكم القطعي على هذه الحالة لا يتم ما لم يتعزز بنسب مالية أخرى، ولو رجعنا إلى جدول نتائج الأهمية النسبية لفقرات الموجودات المتداولة من مجموع الموجودات

المتداولة، نلاحظ أن الأهمية النسبية للنقد لم تتجاوز حدود (7.1%) من مجموع الموجودات المتداولة، وإذا ما أضيفت لها الاستثمارات المؤقتة باعتبارها الأقرب إلى النقد الجاهز فإن النسبة لا تتجاوز حدود (28.5%) من مجموع الموجودات المتداولة، هذه الحالة نعطي للتأكيد الأولى من أن إدارة المنشأة سوف تواجه صعوبة كبيرة في تسديد التزاماتها المستحقة في تواريخ استحقاقها.

ورغم اعترافنا أن نسبة التداول ليست بالحكم القطعي على سيولة المنشأة وقابليتها الإيفائية ، ما لم تعزز بنسب أخرى، نلاحظ أن نسبة التداول السريعة وكذلك نسبة السيولة المطلقة كانت منخفضة قياسا بمعايير المقارنة حيث بلغت في منشأة. (1: 0.84) و (1: 0.46) وعلى التوالي قياسا (1: 1.5) و (1:1) ، مما يعزز الصورة غير الإيجابية لأداء السيولة في منشأة البلاستيك، ويدعم هذه الصورة الغير المرضية نسبة صافي رأس المال العامل إلى المطلوبات المتداولة حيث بلغت في المنشأة (60%) في حين للمعيار لها 65%.

وبشكل عام يتضح أن قيم نسبة السيولة والقابلية الإيفائية لمنشأة البلاستيك الوطنية كانت منخفضة قياسا بالمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة ، والمشتق من القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة المبحوثة، مما يشير إلى حالة الضعف في أداء المنشأة ويضعف من مركزها الائتماني أمام الجهات التمويلية المختلفة بسبب احتمالات العسر المالي الذي يمكن أن تكون فيه إدارة المنشأة.

هذا هو التقييم السليم الذي يجب أن يخرج به المحلل المالي عند تقييمه لأداء السيولة لمنشأة البلاستيك، وفق مقارنات النتائج المستخرجة.

وما يمكن أن نوضحه هنا أن المحلل المالي لا يمكن أن يحكم وبدرجة قاطعة عن تدهور سيولة المنشأة وضعف الأداء الاستراتيجي للمرتبط بها، لأن جزء من المشكلة قد تعود إلى شخص القائم بالتحليل، وزمن التحليل وأيضا يعود الجزء

الأخر إلى حجم التدفقات النقدية الداخلية أو الخارجة من المنشأة والتوقيت الزمني لهذه التدفقات وهذا يعني أن تحديد مركز قوة أو ضعف أداء المنشأة إنما يرتبط في الجزء الأكبر منه بالمسئولة المستقبلية Future Liquidity وليست بالمسئولة الماضية (Archer, et. al, 1983, P 572) في تقييم الأداء.

ولنفترض أن للشخص الذي قام بتحليل السابق لتقييم مسؤولية منشأة وقابليتها الائتمانية كان أحد المصارف التجارية لأغراض معينة يسعى إلى تحقيقها، وفي ضوء النتائج السابقة فإنه خالص إلى نتيجة تدهور مسؤولية المنشأة بسبب انخفاض مؤشرات مقارنتها بالمعيار الصناعي لها، وتغطية هذه النتيجة توقع بزيادة درجة المخاطر التي يتعرض لها المصرف عندما يقدم على منح القروض القصيرة الأمد لهذه المنشأة، ورغم ذلك فإن انخفاض نسب السيولة عند مثيلاتها في القطاع الصناعي لا تعني سببا " في رفض طلب الحصول على القروض. في حين قد يتبع المدير لمالي داخل منشأة البلاستيك الوطنية مخطئا مختلفا" للتحليل الذي استخدمه المصرف التجاري ، ورغم أن نتائج التحصيل تشير إلى انخفاض السيولة قياسا " بالقطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشأة إلا أن التحليل قد يشير إلى أن مبيعات المنشأة مثلا" أقل تقلبا (Less Volatile) مما يعني أكثر استقرارا" للتدفق النقدي الداخل قياسا بالمنشآت الأخرى الصناعية وبسبب ذلك فإن حاجتها إلى السيولة تكون أقل قياسا بالمنشآت الأخرى.

من التحليل السابق يتضح أنه لا توجد نسب مثلى (Optimal) تستخدم لتعظيم ثروة الملاك (حقوق الملكية) ونتيجة لذلك لا يمكن اعتبار نسبة التداول الخاصة بمنشأة البلاستيك والتي تبلغ (1:1.6) نسبة جيدة أو غير جيدة، وعليه كيف يمكن القول بأن نسبة 1:2 كمتموسط للصناعة هي نسبة مثلى؟

فقد توجد منشأتين تواجهان نفس الظروف وتعملان في نفس القطاع الصناعي ، ومع ذلك قد يصعب القول بأن أحدهما تعتبر مثالية ، ومن جانب آخر قد تكون نسب السيولة المحسوبة مرتفعة القيمة قياساً " بالمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة ومع ذلك قد تواجه المنشآت مشكلة النقص في السيولة، وذلك عندما تعجز عن تسديد بعض الالتزامات المستحقة عليها الأمر الذي يدعو إلى اتخاذ بعض الإجراءات لغرض تحسين السيولة.

وعموماً " فإن تفسير نسب السيولة وربط نتائجها له أهمية جوهرية ولكن قد يكتف تحديد معناها بعض للغموض، الأمر الذي يستلزم واستكمالاً لاستخدام نتائج هذه النسب في التقييم ضرورة إعداد الموازنة النقدية Cash Budget وكشف مصادر واستخدامات الأموال.

### مثال محلول :

إحدى منشآت الأعمال عرضت ملخص الميزانية العمومية لآخر فترة حسابية وطلبت منك تحسين نسبة للتداول لتصل إلى 2.5: 1 لكي تقي بالتزاماتها الائتمانية أمام إدارة أحد المصارف.

بصفتك مطلاً مالياً، حدد الطرق التي من خلالها يمكن أن تحسن نسبة التداول: بافتراض أن ما يلي من بيانات هي محصلة ميزانيتها العمومية

### ملخص الميزانية العمومية لمنشأة

1999/12/31

120000	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	180000
7000	المطلوبات طويلة الأجل	الموجودات الثابتة	220000
90000	رأس المال		
120000	احتياطي الأرباح		
400000	مجموع المطلوبات ورأس المال	مجموع الموجودات	400000

الحل : 1- نسبة التداول في المنشأة لعام 1999

$$1 : 1.5 = \frac{180000}{120000} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

طرق تحسين نسبة التداول لتصل إلى 2.5 : 1

1- استخدام بعض الموجودات المتداولة لتمديد بعض المطلوبات المتداولة:  
لتحديد مقدار هذا الجزء، نفرض أنه يساوي (س)

$$\text{نسبة التداول الجديدة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{س}}{\text{المطلوبات المتداولة} - \text{س}} = 2.5$$

$$2.5 = \frac{180000 - \text{س}}{120000 - \text{س}}$$

من حل المعادلة نوجد أن قيمة س = 80000 دينار

أي تخفيض الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة بمقدار 80000 دينار.

2. بيع بعض الموجودات الثابتة واستخدام محصلتها النقدية في زيادة الموجودات المتداولة أو استخدامها في تمديد بعض المطلوبات المتداولة:  
نفرض أن ذلك الجزء يساوي (س)

أ. استخدام المحصلة لزيادة الموجودات المتداولة:

$$2.5 = \frac{180000 + \text{س}}{120000}$$



∴ س = 120000 دينار، أي بيع موجودات ثابتة بمقدار 120000 وإضافتها إلى الموجودات المتداولة.

ب- استخدام المحصلة لتسديد المطلوبات المتداولة

$$2.5 = \frac{180000}{120000 \text{ س}}$$

∴ س = 48000 دينار. أي بيع موجودات ثابتة بمقدار 48000 دينار واستخدام محصلتها النقدية لتسديد جزء من المطلوبات المتداولة .

4. اتخاذ قرار بزيادة رأس مال المنشأة واستخدام قيمة الزيادة أما لزيادة الموجودات المتداولة أو تسديد جزء من المطلوبات المتداولة.  
نفترض أن ذلك الجزء يساوي (س)  
أ. استخدام المحصلة لزيادة الموجودات المتداولة:

س = 120000 أي زيادة رأس المال بمقدار 120000 دينار وإضافة المقدار إلى الموجودات المتداولة.

ب- استخدام المحصلة لتسديد المطلوبات المتداولة .

س = 48000 دينار، أي زيادة رأس المال بمقدار 48000 دينار واستخدام المحصلة في تسديد جزء من المطلوبات المتداولة .

4- اللجوء إلى القروض الطويلة لتحقيق ذلك، وسوف يكون المقدار المستخدم مثلي نتيجة للجواب 3 أعلاه.

سؤال : بين فيما إذا كانت العبارات الآتية "صح" أو "خطأ" ، وصحح للخطأ إن كان موجوداً.

1. السيولة مفهوم فني مرادف للقابلية الايفائية.  
خطأ.

السيولة : تعني احتفاظ إدارة للمنشأة بجزء من موجوداتها على شكل نقد جاهز أو موجودات شبه سائلة قابلة للتحويل إلى نقد جاهز بيسر وبدون خسارة.

أما القابلية الايفائية، فهي جزء الأداء التشغيلي الذي يعكس قدرة و كفاءة إدارة المنشأة في تنفيذ الالتزامات المستحقة عليها=

2- نسبة السيولة المطلقة تساوي الموجودات الثابتة مقسومة على الموجودات المتدولة.  
خطأ.

$$\text{نسبة السيولة المطلقة} = \frac{\text{النقد} + \text{الاستثمارات}}{\text{المطلوبات المتدولة}}$$

3-صافي راس المال العامل ، هو فقرة مستقلة من ضمن موجودات المنشأة.  
يستعمل لدعم الموجودات الثابتة.  
خطأ.

صافي راس المال العامل هو الفرق بين الموجودات المتدولة والمطلوبات المتدولة. وهو يعتبر بمثابة حد الأمان الذي يتمتع به الدائنون ( أصحاب المطلوبات المتدولة) بالإضافة إلى ما يماوي مطلوباتهم المتدولة من الموجودات

للمندولة. وهو مؤشر سليم للسيولة فارتفاعه يعني تمتع المنشأة بسيولة عالية والعكس صحيح.

4. خضبة تداول 1:2 حد فاصل من وجهة النظر التحليلية بين المنشآت السائلة والمنشآت غير السائلة أو بين المنشآت المرغوبة من الجهات التمويلية في الحصول على الائتمان وتلك التي لا تستحقه .

صح .

5. العسر المالي الحقيقي ، هو عدم توفر نقد جاهز في صندوق المنشأة. خطأ .

العسر المالي الحقيقي ، هو الحالة التي تكون فيها القيمة السوقية . أي لقيمة البيعة لمجموع الموجودات التي تمتلكها المنشأة (للمندولة والثابتة) اقل من قيمة الديون المستحقة على المنشأة والواجبة للتسديد .

مثال آخر ، أي من المنشأتين (أعب) الأفضل من ناحية السيولة والقابلية الاقراضية، حدد ذلك في ضوء البيانات الآتية:

البيانات	منشأة أ	منشأة ب
الموجودات المندولة	350000	800000
النقد	180000	150000
الحسابات المدينة	90000	80000
المخزون السلعي	80000	570000
المطلوبات المندولة	270000	320000

: الحل :

1- نسبة التداول :

$$1 : 1.3 = \frac{350000}{270000} = 1$$

$$1 : 2.5 = \frac{800000}{320000} = \text{ب}$$

2- نسبة التداول السريعة:

$$1 : 1 = \frac{80000-350000}{270000} = 1$$

$$1 : 0.72 = \frac{570000-80000}{320000} = \text{ب}$$

3- نسبة السيولة السريعة :

$$1 : 0.67 = \frac{180000}{270000} = \text{أ}$$

$$1 : 0.49 = \frac{150000}{320000} = \text{ب}$$

4- الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولة:

ب	أ	
%18,8	%51,4	النقد
%10	%25,7	الحسابات المدينة
<u>%71,2</u>	<u>%22,9</u>	المخزون
%100	%100	

5- صافي راس المال العامل :

أ = 80000 دينار

ب = 480000 دينار

عند المقارنة بين أداء المنشأتين باستخدام نسبة التداول يظهر أن منشأة (ب) تتمتع بوضع من السيولة أفضل من منشأة (أ) حيث بلغت نسبة التداول في (ب) 2.50 : 1 في حين كانت في (أ) 1:1.30 وبما أن نسبة التداول تحسب بإجمالي الموجودات المتداولة على إجمالي المطلوبات المتداولة دون اهتمام بمكونات الموجودات المتداولة من حيث سيولتها أو تواريخ استحقاق المطلوبات المتداولة ، لذلك لا يمكن للحكم على وضع السيولة باستخدام نسبة التداول فقط، وإنما يجب تعزيز ذلك بنسب أخرى، وإذا ما أدخلنا في التحليل نسبة التداول السريعة، أظهرت صورة مغايرة حيث بلغت هذه النسبة في منشأة أ (1:1) في حين بلغت في منشأة (ب)، (1:0.72) مما يعكس صورة التقييم حيث ظهرت منشأة (أ) في وضع أفضل من ناحية السيولة والقابلية الايفائية قياسا بمنشأة (ب)، فكل دينار من الالتزامات المستحقة والواجبة التسديد في منشأة (أ) يقابله (1) دينار من الموجودات السائلة (نقد) وموجودات شبه سائلة سريعة التحول إلى نقد سائل (الحسابات المدينة)، قياسا بمنشأة (ب) والتي قابلت (1) من الالتزامات بـ (720) فلس من الموجودات السائلة وللشبه سائلة، مما يعطي أرجحية التقييم إلى أن يكون الأداء في (أ) هو الأفضل من (ب) ، ويعزز هذا التفضيل في التقييم نسبة السيولة السريعة حيث بلغت (0.67 : 1) في منشأة (أ) قياسا بـ (0.49 : 1) في (ب).

ومما يساعدنا في تأكيد أن سيولة (أ) أفضل بكثير من سيولة (ب)، هو جدول الأهمية النسبية للمكونات الموجودات المتداولة، حيث ظهرت أن نسبة الأهمية النسبية للنقد في مجموع الموجودات المتداولة (51.4%) لمنشأة (أ) مقابل (18.8%) لمنشأة ب، مما يشير قطعاً إلى أن إدارة منشأة (أ) تتمتع بقدرة في

التسديد تفوق قدرة منشأة (ب)، حيث يلاحظ أن أكثر من 50% من موجودات المنشأة المتداولة هي موجودات نقدية وشبه نقدية (حسابات مدينة) وذلك في منشأة (أ)، قياسا بنسبة لا تتجاوز (28.8%) في منشأة (ب) ، مما يعني أن أغلب موجودات منشأة (ب) المتداولة متركزة في المخزون السلعي .

ولهذا فإن أداء (أ) من ناحية السيولة أفضل من أداء (ب)، رغم أن قيمة صافي راس المال العامل في (ب) أكبر مقدارا من (أ)، حيث بلغ في (ب) 480000 دينار في حين تحدد في (أ) بمقدار 80000 دينار، ورغم هذا الارتفاع في المقدار في (ب) إلا أنه لا يمنح ضمانه إضافية للدائنين لأن أغلبه في موجودات بطيئة التحول إلى نقد.

## الأسئلة

س1 : مال المقصود بالسيولة وما هي القابلية الايفائية.

س2: ناقش العبارة الآتية:

" السيولة مرآة تعكس مركز القوة للمنشأة او تحدد نقاط الضعف فيها"

س3: من المؤكد ان انخفاض السيولة قد يؤدي الى حدوث العسر المالي، بين الحالة التي يظهر فيها العسر المالي الفني، او تلك التي تسبب بالعسر المالي الحقيقي. موضعاً الطريقة التي يمكن من خلالها تجنب الدخول في أي من الحالتين.

س4: تقدمت احدى المنشآت الصناعية لأحد المصارف التجارية، أملاً في الحصول على قرض قصير الأجل لتمويل العمليات التشغيلية في راس المال العامل، ولكي تدعم ثقة المصرف فيها، فقد تقدمت بملخص للميزانية العمومية كما هي 1999/12/31، وفق البيانات الآتية:

### الميزانية العمومية

1999/12/31

المطلوبات المتداولة		الموجودات المتداولة	
500000	لقرض طويلة الأجل	275000	التقيد
350000		275000	الحسابات المدنية
410000	راس المال	250000	المخزون السلعي
340000	الاحتياطي	800000	مجموع الموجودات المتداولة
1600000	مجموع المطلوبات		مجموع الموجودات

وبعد تحليل الميزانية من قبل ادارة المصرف، اشترط للمصرف على منشأة الأعمال ضرورة تعديل للعلاقة بين الموجودات المتدولة والمطلوبات المتدولة بحيث تكون نسبة التداول (1:2.5). المطلوب.

1. بيان الطرق التي يمكن ان تلجأ إليها ادارة المنشأة للإبقاء بهذا الشرط، موضحاً افضل الطرق.

2. بين شكل الميزانية العمومية الجديدة بعد استخدام كل طريقة من الطرق المحددة في (1) أعلاه، مبنياً تغير الميزانية العمومية.

س5: في ضوء بيانات الموال (4) أعلاه، قيم الأداء بتحليل السيولة والقابلية الابدائية للمنشأة من خلال حساب المؤشرات الآتية:

1. نسبة التداول علماً أن المعيار التاريخي لها 1:1.4.
2. نسبة التداول السريعة علماً أن المعيار التاريخي لها 1:0.7
3. النسبة للسريعة ( المطلقة) علماً أن المعيار التاريخي لها 1:0.5
4. صافي رأس المال العامل.

س6: يعتبر صافي رأس المال العامل من أكثر المقادير أهمية عند تقييم أداء المنشأة وتحديد جواز القوة فيها أو نقاط الضعف. ناقش ذلك مفصلاً.

س7: ان ارتفاع النسبة للسريعة عن المعيار التاريخي او الصناعي يخلق ضماناً اضافية للدائنين، الا ان هذه الوضع في غير صالح المنشأة على افتراض وجود فرصة جديدة لإنتاج وبيع كميات إضافية. لماذا؟



## الفصل السادس

### تقييم الأداء بتحليل الإنتاجية

من أبرز مجالات تقييم الأداء لإدارة المنشأة، هو تميزها في استخدام الاستثمار في الموجودات لتحقيق المبيعات، بعبارة أخرى إن الأداء السليم والمقبول للإدارة، هو تحقيقها لذلك الأداء الذي ينجح في استخدام الاستثمار في الموجودات وفقراتها بكفاءة في توليد المبيعات، وعلى وفق مفهوم كفاءة الأداء هنا، يتوقع أن يكون هناك نوع من التوازن المناسب بين الاستثمار في الموجودات وبين المبيعات، بمعنى آخر، يتوقع أن تستجيب المبيعات بالزيادة عند كل إضافة استثمارية جديدة في حجم الموجودات أو في أي فترة من فقراتها الأساسية.

ولفرض تقييم الأداء المميز لنشاط إنتاجية الاستثمار، تحسب مجموعة من النسب أو المؤشرات المالية غرضها التوصل إلى استنتاج هام محتواه هو هل إن حجم الاستثمار في موجودات المنشأة أو في فقراتها الرئيسية (كالنقد والحسابات المدينة والمخزون السلعي والموجودات الثابتة) مناسباً ومتوازياً مع النشاط التشغيلي للمنشأة ممثلاً بالمبيعات، أو أن الاستثمار يزيد أو يقل عن مستوى النشاط التشغيلي، انطلاقاً من المبدأ المعروف من أن حجم المبيعات في المنشأة إنما يحتاج إلى قدر معين من الاستثمار في الموجودات، وضمن حدود اقتصادية معروفة للإدارة لا يجوز تجاوزها.

وللوصول إلى تقييم الأداء المرتبط بهذين المتغيرين، يمكن الاستعانة بعدد من المؤشرات المالية المهمة، وحتى تتحقق التغطية المقبولة للموضوع، سوف نبدأ بعرض أهم مؤشر من مؤشرات الإنتاجية والمشتق من العلاقة النسبية بين المبيعات

ومقدار الموجودات والمعروف بمعدل دوران الموجودات أو نسبة المبيعات إلى الموجودات.

### أولاً: نسبة المبيعات إلى مجموع الموجودات: Sales / Total Assets

تعد هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لبيان مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الاستثمار (الموجودات) المستختم في خلقها لدخل منشأة الأعمال ، ويعبر عن هذه النسبة عادة بعدد المرات وذلك يطلق عليها اسم آخر هو معدل دوران الموجودات (Assets Turnover) .

وتساعد دراسة هذه النسبة أو هذا المعدل ومتابعة تطوره تحليلياً وزمنياً والوقوف إلى المتغيرات المسببة لذلك التطور ، من الإجابة على سؤال مهم مفاده هل إن مجموع الاستثمار في الموجودات وأنواعه المختلفة يبدو معقولاً قياساً بمستوى النشاط التشغيلي للمنشأة ممثلاً " بالمبيعات "؟  
تجيب هذا المعدل شكل العلاقة للنسبة الآتية :

$$\text{نسبة المبيعات إلى الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}} \quad (\text{أو معدل دوران الموجودات})$$

ورغم بساطة هذه العلاقة إلا أنها ذات مدلولات تحليلية كبيرة تعطي إجابات واضحة ومحددة حول جملة المتغيرات التي يحتويها السؤال المطروح أعلاه.

ومن المؤكد أنه كلما حققت إدارة المنشأة درجة أكبر من معدل الدوران مقارنة بمعدل المقارنة ، كلما أعطت نتائج إيجابية ظاهرة خلاصتها في الأداء التشغيلي للإدارة قد تميز بتخفيض المخاطر التشغيلية الناتجة بسبب زيادة عدد مرات استخدام الموجودات (الاستثمار) في خلق المبيعات. لذلك إن هذه العلاقة

المرتبطة تعكس كفاءة الإدارة من خلال استخدامها لمصادر المنشأة الاستثمارية لغرض توليد المبيعات، ومن المؤكد أنه كلما زاد العائد المتحقق من المبيعات كلما قلت المخاطر التشغيلية، لهذا يقول (ستيفنسون)، إن درجة هذه النسبة تشير إلى كفاءة الإدارة في استخدام المصادر الاستثمارية لغرض توليد المبيعات من أجل تخفيض المخاطر التشغيلية (Stevenson, 1980, P. 282).

وعموما فإن العلاقة النسبية بين صافي المبيعات وحجم الاستثمار المّتاح تعود بالكثير من التصورات حول للتوجه الاستثماري للأموال داخل منشأة الأعمال وفيما إذا كان هناك ميلا "إداريا" باتجاه تضخم الاستثمار في الموجودات بأكثر من حدوده الاقتصادية المطلوبة أم لا.

لذلك يمكن من خلال متابعة تغيرات هذه النسبة مراقبة استقرار العلاقة بين متغيراتها أو بين للزيادة المتوقعة في المبيعات والأموال الاستثمارية المطلوبة لذلك، فأي اختلال أو عدم توافق في تلك العلاقة لابد وأن يعطي من وجهة النظر التحليلية تدهورا واضحا في الأداء التشغيلي، مما يستلزم على الإدارة دخال المنشأة الرقابة الدقيقة على حركة الاستثمار في الموجودات.

ويتطبيق هذه العلاقة للنسبية لمنشأة البلاستيك الوطنية نحصل على أن

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{9000000}{6000000} = 1.50 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 1.33 مرة

ويعكس هذا المعدل مدى إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة في المنشأة حيث بلغ (1.5) مرة أي أن كل دينار مستثمر في الموجودات يولد 1.5 من المبيعات ، علما أن مقارنة هذا المقدار مع المعيار المستخدم للمقارنة (1.33) تعطي التحسن في النشاط رغم صورة للتقارب بين الاثنين إلا أن المنشأة المبحوثة

اتسمت بأداء في استغلال موجوداتها في خلق المبيعات بمستوى كبير، مما يعطيها جانب قوة في الأداء ويعزز من مكانتها قياساً بمثيلاتها في القطاع الذي تنتمي إليه.

ومن المهم الإشارة إلى أن مقلوب المعدل يسمى بنسبة كثافة رأس المال Capital Intensity، وعادة ما تزداد هذه الكثافة في المنشآت الصناعية عنها في المنشآت التجارية بسبب ما تطلبه العملية الصناعية. ولذلك فإن انخفاض النسبة سواء كان سبب ذلك انخفاض البسط أو زيادة المقام أي انخفاض الموجودات أو زيادة المبيعات، فإن ذلك يشير إلى أنه من الممكن أن تنمو المبيعات بنسبة نمو سريع دون الحاجة إلى تمويل إضافي خارجي. والعكس صحيح أيضاً، وهذه الحالة تصل إلى حد كونها مشكلة تواجه الصناعة حالياً، فشكل الصناعة الحالية تمتاز بكثافة رأس المال لذلك فإنها تحتاج إلى مبالغ كبيرة من رأس المال لغرض توسيع الانتاج (الزبيدي، 2000، ص 69).

ويقتضي الأمر عند دراسة معدل دوران الموجودات كمؤشر تحليلي لتقييم قدرة وفاعلية الموجودات (الاستثمار) في تزايد المبيعات ضرورة متابعة حجم الاستثمار في الموجودات من ناحية توزيعه بين الاستثمار في الموجودات الثابتة والاستثمار في الموجودات المتدولة وفقراتها الأساسية مثل النقدية المتاحة والحسابات المدينة والمخزون السلمي فالزيادة في حجم المستثمر في الموجودات المتدولة (أو أي فترة من فترات) أكثر من الحاجة الاقتصادية المقررة له، من المؤكد أن يسبب انخفاض في إنتاجية هذا الاستثمار وبالتالي في معدل الدوران.

ومن جانب آخر فإن أي اتجاه يعطي الاهتمام بزيادة المستثمر في الموجودات الثابتة قياساً بما هو مستثمر في الموجودات المتدولة من المؤكد إن يسبب هبوط في معدل الدوران إذا لم يترتب على هذه الزيادة زيادة أخرى في المبيعات، وهذا يعني استكمالاً للصورة التحليلية السابقة ولتحديد نوع القرار الذي يجب أن يعتمد لا بد وأن تسعى الإدارة والمحل المالي إلى حساب وتحليل معدل الدوران للموجودات الثابتة ومعدل الدوران للموجودات المتدولة بمختلف فتراتهما

الرئيسية لغرض الوقوف على دور كل منهما في توليد المبيعات، وهذا يعني ضرورة حساب النسب الآتية، ويبان قيمتها لمنشأة البلاستيك لوطنية وكما يلي :

### 1- نسبة صافي المبيعات إلى الموجودات الثابتة:

من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء التشغيلي هي نسبة صافي المبيعات إلى الموجودات الثابتة، أو ما تسمى بمعدل دوران الموجودات الثابتة (Fixed Assets Turnover) وأهمية هذا المؤشر تتحدد من ناحية قدرته في قياس كفاءة الإدارة وفاعلية أدائها في استغلال واستخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات، والمنطق في التقييم، أنه كلما زادت مرات الدوران، أي مرات استخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات، قياساً بمقياس المقارنة المستخدم في التحليل، كلما زادت الكفاءة الإدارية لأنها تعني أن أداءاً مميزاً استخدم في التشغيل، من خلال فاعلية استخدام الموجودات الثابتة في خلق المبيعات، سواء تلك الفاعلية ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الموجودات الثابتة يتسم بمقدار اقتصادي أمثل.

يحسب المؤشر من خلال العلاقة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

وبالتطبيق على المنشأة نلاحظ أن المعدل يساوي

$$= \frac{9000000}{3900000} = 2.30 \text{ مرة}$$

للمعيار الصناعي = 1.4 مرة .

ومن خلال المقارنة بين معدل دوران الموجودات الثابتة والبالغ (2.30 مرة) ومعيار المقارنة المستخدم (1.4 مرة) نلاحظ مدى الكفاءة التي تتمتع بها إدارة المنشأة في استغلال موجوداتها الثابتة والذي ينعكس على كفاءة أدائها التشغيلي، مما يؤثر بشكل إيجابي على موقعها التنافسي.

ولا بد من ذكر نقطة في غاية الأهمية يجب أخذها بنظر الاعتبار عند المقارنة بين معدل الدوران للموجودات الثابتة والمعيار المستخدم للمقارنة، وهي أن الاتجاهات الحديثة للإدارة تميل - في جزء من نشاطها - إلى استئجار Leasing بعض مفردات الموجودات الثابتة مثل الأبنية والمعدات والمكانن وغيرها، دون شرائها وامتلاكها ولذلك وفي مثل هذه الحالات إن جزءا كبيرا من الموجودات الثابتة سوف لا يظهر في مفردات الميزانية العمومية، وهذا معناه وعند إجراء عملية تقييم الأداء بتحليل نسب النشاط أنه بدون أخذ عنصر الاستئجار في الحسبان، فإن معدل الدوران المستخرج سيفقد كثيرا من قيمته، ولحد الأساليب المستخدمة في هذا الشأن هو أن تقوم إدارة المنشأة برسملة أخطاء الإيجار السنوية وإضافتها إلى مجموع الموجودات الثابتة، وأيضا إلى القروض وفي جانب المطالبات من الميزانية العمومية لغرض التوازن.

هذا وقد يكون من المناسب الإشارة إلى أن الاعتماد على الاستئجار دون شراء الموجودات الثابتة ، يعني في الجزء الأكبر من قراره هو ترشيد للقرار الاستثماري وضمائنا لإدارة المنشأة في تحقيق مزايا الاستئجار وهي (Kieso & Weygandt, 1983,

1. يؤدي استئجار الموجودات إلى توفير النقدية.
2. يسمح استئجار الموجودات إلى قيام إدارة المنشأة بالتغيير المطلوب في تسهيلاتها الإنتاجية ، حيث أن الإدارة وبواسطة الاستئجار تستطيع أن تحصل

- على أحدث التكنولوجيا دون أن تشعر بأي حالة من حالات القلق حول نقص الم  
الموجودات أو التخلص من الموجودات المندثرة فياً.
3. يؤدي الاستتجار إلى زيادة قدرة الإدارة على الاقتراض حيث أن استتجار  
الموجودات لا يعتبر من ضمن الديون التي على المنشأة ولا يظهر -أيضاً- في  
الميزانية العمومية.
4. إن عملية الاستتجار قد تتضمن شروط أفضل من لشروط التي تحصل عليها  
المنشأة عند قيامها بالاقتراض اللازم للشراء.

## 2- نسبة صافي المبيعات إلى الموجودات المتداولة :

من أكثر المؤشرات اهتماماً من إدارة المنشأة في تقييم الأداء التشغيلي فيها،  
هو مؤشر صافي المبيعات إلى الموجودات المتداولة، أو ما يسمى بمعدل دوران  
الموجودات المتداولة، ويركن السبب في هذا الاهتمام لدور الموجودات المتداولة في  
عملية التشغيل داخل المنشأة وفي خلق المبيعات، علماً أن الموجودات المتداولة،  
هي التي تقاس بحركتها حركة الدورة التشغيلية للمنشأة.  
يتم حساب المؤشر من خلال العلاقة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران الموجودات المتداولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}}$$

فعدد مرات الدوران يعبر عن كفاءة الأداء في استغلال الموجودات  
المتداولة في خلق المبيعات، وبالتأكيد انه كلما زادت عدد مرات الدوران، كلما  
زادت إنتاجية الدينار الواحد المستثمر في الموجودات المتداولة في خلق المبيعات،  
وفي ذلك تعظيم للأداء التشغيلي، وهو ما تهدف إليه الإدارة المعاصرة، لأن  
انخفاض معدل الدوران إما يعكس أما ضعفاً في استغلال الموجودات المتداولة في  
خلق المبيعات، أو أنها تشير إلى حالة من حالات التضخم في الاستثمار في  
الموجودات المتداولة بأكثر من الحاجة المقررة لها لتتصاحباً. وعلى وفق هذا

الارتفاع في المعدل أو الانخفاض فيه مقياساً بمعيار المقارنة ، يتحدد ويقيم الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة. وبتطبيق هذه الصورة النظرية على واقع بيانات منشأة البلاستيك الوطنية المسابقة التحديد نحصل على:

$$\text{معدل دوران الموجودات المتدولة} = \frac{9000000}{2100000} = 4.29 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 3.2 مرة

ومن خلال المقارنة بين قيمة المعدل والبالغة (4.29 مرة) ومعيار المقارنة البالغ (3.2 مرة)، يظهر أن هناك تحسناً في كفاءة الأداء التشغيلي، والنتيجة عن ارتفاع كفاءة أو إنتاجية الدينار المستثمر في الموجودات المتدولة في توليد وخلق المبيعات وهي حالة لا بد وإن تؤثر في شكل الأداء للعام لإدارة المنشأة لأن الموجودات المتدولة والاستثمار فيها، تعد من مفردات التشغيل المهمة والتي يهتم بها إدارة المنشأة والمحل المالي، وقطعاً إن زيادة إنتاجية الدينار الواحد من الموجودات سوف تقصر حالة القوة التي تتمتع بها إدارة المنشأة للنتيجة أما من كفاءة استغلال الموجودات المتدولة في التشغيل، أو لأن حجم الاستثمار فيها كان بمستوى اقتصادي جيد متلائم ومتوازن مع مقدار المبيعات، أي ضامناً للعلاقة التلقائية التي يجب أن تكون بين الاستثمار في الموجودات وبين مقدار المبيعات كانعكاس لذلك الاستثمار.

### 3- معدل دوران المخزون السلعي

يشكل للمخزون السلعي أحد أهم مفردات الاستثمار في الموجودات المتدولة والأكثر أهمية في عملية التشغيل ، وعليه فإن هناك حرص من الإدارة في تحديد المستثمر في مكون المخزون السلعي وفقراته الرئيسية مثل البضاعة الجاهزة



والمواد الأولية، فالتخوف دائماً، من أن تلجأ الإدارة إلى زيادة الاستثمار في المخزون السلعي بأكثر من الحاجة الاقتصادية المقررة له، ومبب للتخوف يكمن في شكل المشاكل التي يحققها الاستثمار لفائض عن الحاجة حيث أن هذا الفائض يعتبر استثماراً عاطلاً يسبب هبوط في القابلية الإيرادية للمنشأة كما سنرى ذلك لاحقاً.

وتتكرر نفس صيغة التخوف عندما يكون الاستثمار المتاح في المخزون السلعي (وفقراته الرئيسية) بأقل من الحاجة المقررة له اقتصادياً، فهذه الحالة سوف تسبب هبوطاً كبيراً وتكفي واضح في الأداء التشغيلي سببه عدم التوازن بين الاستثمار المتاح والقدرة في توليد وخلق المبيعات، وعلى وفق هذا التصور فإن معدل دوران المخزون السلعي يمكن الحصول عليه من قسمة صافي المبيعات على المخزون السلعي وفق الصيغة النسبية التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون السلعي} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي}}$$

وتعتبر نتيجة للمعدل إلى عدد مرات استخدام المخزون السلعي في عملية خلق المبيعات ، وعليه كلما زاد المعدل قياساً بمعيار المقارنة كلما زادت حركة المخزون السلعي وسرعته من نقطة الخزن باتجاه عملية خلق المبيعات، وكما زادت عملية خلق المبيعات في المنشأة، كلما زادت قدرتها في توليد النقد وفي عملية تحقيق الأرباح، حيث تعتبر عملية توليد النقد (التدفق النقدي) وعملية تحقيق الأرباح من أهم متغيرات الأداء الاستراتيجي في منشأة الأعمال، فضعفان تحقيقها في الوقت المناسب وفي المقدار المناسب إنما يعتبر من أهم جوانب القوة في الأداء الإداري، ولا يخفى على القارئ، أهمية توفير النقد وكذلك تحقيق الأرباح فتوليد النقد يدعم موقف السيولة وتحقيق الأرباح يدعم موقف السيولة وتحقيق الأرباح ، بضمن الرضا عن تصرفات الإدارة وسياساتها وقراراتها، ولهذا فإن هذا المعدل مزيج الأهمية في تقييم الأداء.

وبشكل عام فإن الارتفاع في عدد مرات الدوران قياساً بمعيار المقارنة يشير إلى قصر فترة الاستثمار في المخزون السلعي وهذا يعني سرعة تصريف المخزون عن طريق عملية البيع، في حين يعكس الانخفاض في المعدل إلى تضخيم الاستثمار في المخزون السلعي بأكثر من الحاجة المقررة له اقتصادياً. الأمر الذي يعني ركوداً أو عدم حركة المخزون السلعي مما يؤدي إلى مشكلة أخرى في التحليل المالي حيث أن زيادة حجم المخزون السلعي يؤدي إلى زيادة حجم الموجودات المتداولة وهو المؤشر العام للسيولة.

ومن الناحية التحليلية، لابد من التوضيح بأن صفة الزيادة في الاستثمار في المخزون السلعي- في بعض الأحيان- قد يكون لها ما يبررها عملياً، وذلك إذا ما شرعت إدارة المنشأة بالاحتمالات الآتية:

1. توقعات الشحة في المواد الأولية في السوق في الفترة للقادمة مما يستلزم من الإدارة التخطيط لزيادة الاستثمار في المواد الأولية بأكثر من الحاجة المقررة له اقتصادياً.

2. توقعات ارتفاع أسعار المواد الأولية في السوق، أو انخفاض أسعار بيع منتجات المنشأة في السوق، الأمر الذي يستلزم الشراء بكميات كبيرة من المواد الأولية ، وتقليل المبيعات للبضاعة الجاهزة، وفي كلا الحالتين يتطلب الأمر زيادة الاستثمار في المخزون السلعي بأكثر من الحاجة المقررة له اقتصادياً.

ولا بد من التوضيح، أن المحلل المالي عادة ما يواجه مشكلتين عند حساب معدل دوران المخزون السلعي.

الأولى: إن بسط المعدل (صافي المبيعات) يتم تقييمه على أساس أسعار السوق.  
الثانية: إن مقام المعدل (المخزون السلعي) يقيم على أساس الكلفة أو السعر  
ليهما أقل معاملة محاسبية.

وعليه ولغرض استبعاد اثر التغيرات في كل من البسط والمقام يكون الأفضل هنا استخدام كلفة للبضاعة المباعة كبسط للمعدل استبعادا لأثر مجمل الربح على النسبة.

وعند تطبيق بيانات منشأة البلاستيك الوطنية لغرض حساب معدل المخزون السلعي، نحصل على أن :

$$\text{معدل المخزون} = \frac{9000000}{1000000} = 9 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 12 مرة .

وعند المقارنة بين معدل دوران المخزون في المنشأة والبالغ (9) مرة والمعيار الصناعي البالغ (12 مرة) نلاحظ شكل التدهور في أداء المنشأة عند المقارنة مع القطاع الذي تنتمي إليه، فلانخفاض في معدل دوران المخزون يعكس أما حالة التضخم في حجم الاستثمار في المخزون السلعي بأكبر من حاجته الاقتصادية أو أن هبوطا حصل في صافي المبيعات وكلا الحالتين تؤديان الى ضعف في الأداء.

ونقضي الإشارة إلى أن المحلل المالي ورغبة منه في الوصول إلى نتائج متعددة وكافية لعملية التقييم فانه يلجأ إلى استخدام ثلاث معدلات بخصوص تفسير معدل دوران المخزون السلعي مشتقة من مكوناته الأساسية، وذلك لتفسير حالات الارتفاع في المعدل أو هبوطه قياسا بمعيار المقارنة، علما أن مضمون هذه المعدلات الثلاثة تتماثل مع المضمون العام لمعدل دوران المخزون ولكن باختلاف الغرض منه.

هذه المعدلات وطريقة حسابها هي:

$$\text{أ- معدل دوران البضاعة للجاهزة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{البضاعة للجاهزة}} = \frac{9000000}{160000} = 56.25 \text{ مرة}$$

$$\text{ب- معدل دوران البضاعة تحت الصنع} = \frac{\text{كلفة البضاعة}}{\text{البضاعة تحت الصنع}} = \frac{7440000}{90000} = 82.7 \text{ مرة}$$

$$\text{ج- معدل دوران المواد الأولية} = \frac{\text{كلفة المواد الأولية للداخلية في الإنتاج}}{\text{مخزون المواد الأولية}}$$

وفي حالة عد الحصول على قيمة كلفة المواد الأولية نستعوض عنه بصافي المبيعات، ولهذا فإن المعدل يساوي :

$$\text{معدل دوران المواد الأولية} = \frac{9000000}{750000} = 12 \text{ مرة}$$

#### 4- فترة البيع:

يرتبط مع معدل دوران المخزون السلعي، بمؤشر مالي مهم يعطى ذات المضمون الذي يقدمه معدل دوران المخزون السلعي ولكن باتجاه معاكس، وهو ما يعرف بفترة البيع Selling Period ويقصد بفترة البيع متوسط عدد الأيام التي تتحرك فيها البضاعة الجاهزة في المخازن إلى المبيعات، وتحديد آخر، فإن فترة البيع تقيس الفترة الزمنية الممتدة من تاريخ تكون خزين البضاعة الجاهزة إلى

تاريخ بيعها، فهي إذن مؤشر يحدد فترة الإدارة في توليد المبيعات مقاسة بعدد الأيام.

تُحسب فترة البيع بالعلاقة النسبية التالية:

$$\text{فترة البيع} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون السلعي}}$$

ويلاحظ أن بسط النسبية يمثل طول السنة المالية لمنشأة الأعمال فهو مقدار ثابت أما مقام النسبة فهو معدل دوران المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة، وعليه ونظرا لثبات البسط، فإن تغير في المقام سوف يحدث تغيرا واضحا في عدد أيام البيع، ولهذا فإن فترة البيع تتناسب تناسبا عكسيا مع معدل دوران المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة، وهو ما يهتم به المحلل المالي في تقييمه لحدود الأداء الاستراتيجي في المنشأة وعدد تحديده لجوانب القوة أو حصره لنقاط الضعف .  
والمناطق التحليل لهذا المؤشر أنه كلما قلت فترة البيع (مقاسا بمعيار المقارنة) كلما زادت قدرة الإدارة في تحريك المخزون من البضاعة باتجاه عملية خلق المبيعات، وفي ذلك ضمان وأهمية لتحقيق ما يلي:

1. إن قلة فترة البيع، تعني زيادة حركة المخزون من البضاعة باتجاه المبيعات وتوليدها، والتي تدعم السيولة في المنشأة نظرا لما توفره من نقد جاهز من جهة، وأيضا تدعم ربحية المنشأة، بافتراض أن كل عملية بيع سوف تضمن ربحا جديدا للمنشأة.

2. إن قصر فترة البيع، يعني قصر فترة الاستثمار في المخزون السلعي، ويعرف المحلل المالي أهمية هذه الحالة بالنسبة للأداء التشغيلي في منشأة الأعمال، فقصر فترة الاستثمار بالإضافة إلى ما يقدمه من منفعة بزيادة عدد مرات استخدامه في العمليات التشغيلية، فإنه أيضا يضمن تخفيض المخاطر التي ترتبط بالاستثمار والتي تزداد باحتمالات إطالة فترة الاستثمار، ولذلك فإن

، قصر فترة الاستثمار بدعم زيادة سيولة الموجود ممثلاً بالمخزون السلعي مما يدعم السيولة بشكل عام.  
وعند حساب فترة البيع لمنشأة البلاستيك الوطنية السابقة التحديد نحصل على أن:

$$\text{فترة البيع} = \frac{365}{9 \text{ مرة}} = 40.6 \text{ يوم}$$

$$\text{المعيار الصناعي} = 30.4 \text{ يوم}$$

وبتحليل فترة البيع يلاحظ بأن إدارة المنشأة إنما تحتاج إلى (40.6) يوم لكي تبيع المخزون السلعي من البضاعة، أي أن عمر الاستثمار في البضاعة الجاهزة يساوي (40.6) يوم.

وعند مقارنة هذا المعدل من الأيام، مع المعيار الصناعي والبسالف (30.4) يوم نلاحظ صورة الأداء الذي تمتاز به الإدارة، فتوسط فترة البيع في القطاع الصناعي تبلغ 30.4 يوماً في حين أن حركة الاستثمار في المخزون تحتاج إلى 40.6 يوم لكي تتحول إلى مبيعات، الأمر الذي يضعف من قابلية المنشأة في دعم السيولة بسبب البطء في حركة المخزون من البضاعة الجاهزة باتجاه عملية البيع.

## 5. معدل دوران الحسابات المدينة:

يشير وجود الحسابات المدينة (الذمم المدينة وأوراق القبض) في الميزانية العمومية إلى اعتماد الإدارة لمسياسة البيع بالأجل، والحقيقة التي يجب أن لا نبتعد عنها، إن رغبة الإدارة دائماً تتركز حول سياسة البيع النقدي، ولكن التعذر في تحقيق هذه الرغبة بسبب جملة من الظروف يجعلها ميالة -اضطراباً- إلى سياسة البيع بالأجل مع اهتمامها في حصر وتحديد نوع العملاء المتعامل معهم، من جهة، وتواريخ تحصيل قيم هذه المبيعات من جهة ثانية.

ومما لا شك فيه أن إدارة المنشأة سوف تلتزم بمتابعة الحسابات المدينة من حيث أعمارها وتواريخ استحقاقها وذلك لغرض للتوصل إلى حكم اصح ومقبول حول سيولة هذه الفترة من الموجودات المتدولة والتي تتسم بكونها موجودات شبه سائلة حيث لا يفصلها عن النقد الجاهز سوى عملية التحصيل.

والمعروف تحليليا إن سيولة الحسابات المدينة تتناسب عكسيا مع طول الفترة بعد تاريخ الاستحقاق، وعليه كلما طالت الفترة قلت سيولة هذا النوع من الموجودات، أي زيادة احتمالات عدم تحصيل قيمتها من قبل الإدارة. والعكس صحيح أيضا، رغم الكثير من الاستثناءات على هذه الحالة يصل في تحديد حكمها المحلل المالي وفق خبرته، وكذلك خبرة المنشأة في سياسة البيع بالأجل وكفائتها في التحصيل.

فلو استطاع المحلل المالي من الحصول على معلومات دقيقة حول ترتيب جدول لأعمار الحسابات المدينة والذي يقسم الحسابات المدينة إلى مجموعات طبقا لطول الفترة الزمنية التي اتخذت فيها المبيعات شكل حسابات مدينة لتمكن المحلل المالي من تحديد سيولة الحسابات المدينة بيسر ومهولة، ولكن تعذر المحلل المالي من الحصول على تحديد دقيق لمثل هذا الترتيب فإنه يضطر ولغرض تحديد سيولة الحسابات المدينة أن يلجأ إلى حساب نسبة مالية مهمة، تعرف في التحليل المالي بمعدل دوران الحسابات المدينة.

ويتحقق هذا المعدل من خلال الربط بين قيمة المبيعات الآجلة والحسابات المدينة المتولدة عنها (من ضمنها أوراق القبض) وسبب استخدام المبيعات الآجلة كبسط للمعدل، لأن الحسابات المدينة وليدة المبيعات الآجلة، ويتم حساب المعدل وفق الصيغة الآتية:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

ونظرا لتعذر الحصول على رقم يعكس المبيعات الآجلة في مفردات أو بيانات الحسابات الختامية في المنشأة، فلا مناص من لجوء المحلل المالي إلى استخدام صافي المبيعات كبديل للمبيعات الآجلة، وفي الحقيقة لا توجد مشكلة من اعتماد صافي المبيعات خصوصا إذا كانت سياسة البيع بالأجل من قبل إدارة المنشأة، تنسم بنوع من الاستقرار والتماثل وإن يكون معيار المقارنة الذي مسوف يستخدم في تقييم سيولة الحسابات المدينة محسوب أيضا على شاكلة المعدل الذي سيقارن به .

ولهذا فإن معدل دوران الحسابات المدينة يتم وفق الصيغة الآتية:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

ويعكس الارتفاع في المعدل عن معيار المقارنة، صورة التحسن في كفاءة الأداء التشغيلي بشأن سياسة البيع بالأجل وكفاءة الإدارة في تحصيل ديونها وفي القدرة في توليد النقد المتحقق من التحصيل والذي يدعم ويغذي سيولة المنشأة، ويضمن أيضا محدودية ضئيلة في تحول بعض الحسابات المدينة إلى ديون معنومة وفي هذا تعزيز لجانب القوة الذي يجعل المنشأة تتفرد فيه في سوق الأعمال.

ويجب أن لا يغيب عن البال، إلى أن الارتفاع الكبير فسي معدل دوران الحسابات المدينة، قد لا يعبر عن حالة الكفاءة التي تتمتع بها إدارة المنشأة، بقدر ما يعبر عن حالة من التشنج التي تعتمدها الإدارة بشأن سياسة البيع بالأجل ولربما وهو وضع نادر حدوثه، أن تكون مبيعات المنشأة قد نفقت كليا بسياسة البيع النقدي مما يجعل الحسابات المدينة في أدنى مستوى لها.



وعكس الارتفاع في المعدل، فإن الانخفاض فيه قياسا بمعيار المقارنة ، يشير إلى تدهور سيولة الحسابات المدينة والنتيجة عن ضعف أداء الإدارة في عملية التحصيل وكذلك ضعفها في منع تحول جزء من الحسابات المدينة إلى ديون معدومة الأمر الذي يجعل هذه الحسابات غير مغذية للسيولة ويبعد دورها في ذلك.

وعند الرجوع إلى واقع بيانات منشأة البلاستيك ، كما هي في حساباتها الختامية نستطيع أن نحسب معدل دوران الحسابات للمدينة وكما يلي:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{9000000}{150000+350000} = 18 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 18 مرة

ومن خلال المقارنة بين معدل دوران الحسابات المدينة والبالغ (18) مرة مع المعيار الصناعي والبالغ (18) مرة نلاحظ أن أداء الإدارة بشأن سياسة البيع بالأجل وكفائتها في التحصيل وضمان سيولة الحسابات المدينة تتماثل مع كفاءة منشآت القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشأة ، بحيث لا نستطيع للتوصل إلى حكم قاطع عن كفاءة الأداء أو ضعفه، إلا أن الإدارة قادرة على تقييم وضعها بشأن حساباتها المدينة وفقا لخبرتها وكذلك قيم المعدل في السنوات السابقة.

#### 6- فترة التحصيل :

يقصد بفترة التحصيل ، هي الفترة الممتدة من تاريخ تكوين الحسابات المدينة ( أي تاريخ البيع بالأجل ) إلى تاريخ تحصيلها ولهذا فإنها تعبر وبشكل دقيق عن سيولة الحسابات المدينة ، أي سرعة تحركها باتجاه التحصيل وتغذية السيولة بالنقد الجاهز، مثلها مثل معدل دوران الحسابات المدينة ولكن باتجاه معاكس، إذ في

الوقت الذي يرتفع فيه معدل دوران الحسابات المدينة تتخفض فيه فترة التحصيل ، والعكس صحيح دائما، وهذا يعني انه كلما ارتفع معدل دوران الحسابات المدينة والذي يعكس حالة القوة في شكل الأداء الاستراتيجي للمنشأة، فان فترة التحصيل سوف تتخفض بالمقابل لتعبر أيضا عن حالة القوة في الموقف الاستراتيجي.

ومن الناحية التحليلية، يجب أن نشير إلا أن الارتفاع الكبير في معدل فترة التحصيل، وبصورة غير طبيعية، يمكن أن يساعد في تفسير أن السياسات التي وضعتها الإدارة سيئة وغير فعالة، أو أن الإدارة أمام احتمال مواجهة مشاكل خطيرة جدا فيما يتعلق بقدرة في تحصيل حساباتها المدينة بشكل عام أو تعثرها في تحصيل بعض الحسابات.

وكما أشير، فإن تناسبا عكسيا يحصل بين فترة التحصيل ومعدل دوران الحسابات المدينة، وضمن هذه العلاقة بين المؤشرين، يمكن أن يترتب ما يلي :

1. لا بد من استبعاد جزء من الحسابات المدينة كتيون معدومة .

2. إذا ثبت فعلا أن جزء من الحسابات المدينة أن يمكن تحصيله بأي حال من الأحوال، فإن ذلك معناه أن هناك مغالاة في إظهار الحسابات المدينة، وأن الإدارة لا تتميز بدرجة السيولة التي يظهرها رقم الموجودات المتداولـة في الميزانية العمومية.

يتم حساب فترة التحصيل من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

وبتطبيق صورة هذه العلاقة على واقع منشأة البلاستيك، نحصل على أن

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{365}{18 \text{ مرة}} = 20.3 \text{ يوم}$$

المعيار الصناعي = 20.3 يوم.

ومن خلال المقارنة بين فترة التحصيل في المنشأة والمعيار الصناعي نلاحظ مدى الاستقرار في كلا الرقمين حيث بلغ (20.3) يوم، مما يشير إلى أداء المنشأة يتماثل مع أداء القطاع الذي تنتمي إليه بشكل عام، ولا نستطيع أن نحكم عما إذا كان الأداء جيد ويعكس موقف قوة أو أنه ضعيف لمثل حالة من حالات الكضعف في الأداء وفق ما تم عرضه سابقاً.

#### 7- معدل دوران الحسابات الدائنة:

تنشأ الحسابات الدائنة في منشأة الأعمال بسبب لجوء إدارتها إلى عملية الشراء بالأجل، شأنها في ذلك شأن الحسابات المدينة التي تنشأ بسبب لجوء الإدارة إلى سياسة البيع بالأجل.

وتشير المراجع العلمية إلى اعتبار معدل دوران الحسابات الدائنة مؤشراً من مؤشرات السيولة ، لقدرة هذا المؤشر في تصوير كفاءة الإدارة في التسديد حيث يعتبر الارتفاع في معدل الحسابات الدائنة علامة من علامات التحسن في السيولة. وسبب ذلك ناتج عن قدرة الإدارة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة ناتجة عن عملية الشراء بالأجل.

يتم حساب معدل دوران الحسابات الدائنة من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران الحسابات الدائنة} = \frac{\text{المشتريات الآجلة}}{\text{الحسابات الدائنة}}$$

ويعكس هذا المعدل دقة في حساب المعدل ، ولكن نظرا لتعذر الحصول على قيمة المشتريات الآجلة كمفردة متوفرة في الحسابات الختامية أو سجلات منشأة الأعمال، لذلك يلجأ المحلل المالي إلى قيمة المشتريات كمقدار لبسط النسبة، وهي فترة متاحة قيمتها ضمن البيانات المحاسبية التي تعرضها الحسابات الختامية.

والحصول على مقدار المشتريات في المنشآت التجارية ، فإن المحلل المالي يستطيع أن يستخرج هذه القيمة من المعادلة الآتية:

$$\text{كلفة البضاعة المباعة} = \text{مخزون بضاعة أو للمدة} + \text{المشتريات} - \text{مخزون بضاعة آخر المدة.}$$

ولذلك فإن طريقة حساب معدل دوران الحسابات الدائنة هي :

$$= \frac{\text{المشتريات}}{\text{الحسابات الدائنة}}$$

مع الإشارة إلى أن الحسابات الدائنة تشمل أيضا مقدارها لأوراق النفع.

ونعيد ما أشرنا إليه من أن ارتفاع المعدل عن معيار المقارنة لا بد وأن يشير إلى تحسن في موقف السيولة الذي تتمتع به إدارة المنشأة، وينشأ هذا التحسن عن القدرة في تمديد ما على المنشأة من التزامات مستحقة ناتجة عن سياستها في الشراء بالأجل. في حين يعبر الانخفاض في المعدل عن حالة الضعف في موقف السيولة ولربما يشير عن ابتعاد إدارة المنشأة عن سياسة الشراء بالأجل، وعدم الاستفادة من المزايا التي تتحقق عن ذلك.

وبافتراض أن قيمة المشتريات لمنشأة البلاستيك، قد بلغت 5000000 دينار ، لذلك فإن

$$\frac{5000000}{490000+390000} = \text{معدل دوران الحسابات الدائنة}$$

$$\frac{5000000}{880000} =$$

$$= 5.7 \text{ مرة}$$

$$\text{المعيار الصناعي} = 6.5 \text{ مرة.}$$

وتعكس حالة المقارنة بين معدل الدوران البالغ 5.7 مرة والمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة والبالغ 6.5 مرة، إلى ما تتمتع به الإدارة من ضعف وتأخير في تمديد ما عليها من التزامات مستحقة، والنتيجة عن ضعف السيولة فيها بشكل عام، ومن المؤكد أن هذا الضعف يقود إلى عدم استفادة ما يقدمه الموردون من مزايا ناتجة عن السرعة في التسديد، وقد أترك القارئ هذه الحالة، عندما لاحظ أن سيولة منشأة البلاستيك بشكل عام تنسم في ضعف قياسا بمثيلاتها من المنشآت.

## 8- فترة الدفع

يقصد بفترة الدفع الممتدة من تاريخ تكوين الحسابات الدائنة، أي من تاريخ الشراء بالأجل، إلى تاريخ تسديد قيم تلك الحسابات، وبهذا التحديد فإن فترة الدفع ترتبط بقدرة أو قابلية الإدارة في تسديد الالتزامات المستحقة عليها، والمنطق التحليلي هنا، أنه كلما زادت فترة الدفع، كلما أشارت إلى تلكؤ أو بطء الإدارة فسي التسديد ليكون الانخفاض فيها معبراً عن علامت التحسن في السيولة. وهذا التحديد مشتق وفق طريقة حساب فترة الدفع والتي تتم كما يلي :

$$\text{فترة الدفع} = \frac{365}{\text{معدل دوران الحسابات الدائنة}}$$

وبالتطبيق على واقع منشأة البلاستيك، نحصل على أن فترة الدفع فيها هي :

$$\text{فترة الدفع} = \frac{365}{5.7 \text{ مرة}} = 64.0 \text{ يوماً.}$$

المعيار الصناعي = 56.2 يوماً.

وبسبب زيادة فترة الدفع التي تتمتع بها إدارة المنشأة قياساً بالمعيار الصناعي، يفيد ما ذكر سابقاً من أن الأداء المرتبط بتسديد الالتزامات ضعيف فسي منشأة الأعمال بسبب ضعف السيولة بشكلها العام.

مثال محلول : فيما يلي بعض البيانات المحاسبية المستخرجة من الحسابات الختامية لشركة الأخوة للصناعية وذلك لعام 1998 و 1999. المطلوب حساب للنسب المالية التي تخص النشاط الإنتاجي.

<u>البيانات</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>
الموجودات المتدولة:	69000	73500
النقد	12000	16500
الحسابات المدينة	17000	17000
المخزون الملمي:		
بضاعة جاهزة	22000	6000
مواد أولية	18000	24000
الموجودات الثابتة	60000	68000
صافي المبيعات	212000	216000

الحل:

$$\begin{aligned}
 & 1- \text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}} \\
 & \text{لسنة 1998} = \frac{212000}{129000} = 1.64 \text{ مرة} \\
 & \text{لسنة 1999} = \frac{216000}{141500} = 1.53 \text{ مرة}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 & 2 \text{ معدل دوران الموجودات المتدولة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات المتدولة}} \\
 & \text{لسنة 1998} = \frac{212000}{69000} = 3.07 \text{ مرة}
 \end{aligned}$$

$$\text{لمسنة 1999} = \frac{216000}{73500} = 5.94 \text{ مرة}$$

$$\begin{aligned} & \text{3- معدل دوران النقدية} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{النقدية}} \\ & \text{لمسنة 1998} = \frac{212000}{12000} = 17.67 \text{ مرة} \\ & \text{لمسنة 1999} = \frac{216000}{16900} = 12.78 \text{ مرة} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{4- معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات للمدينة}} \\ & \text{لمسنة 1998} = \frac{212000}{17000} = 12.47 \text{ مرة} \\ & \text{لمسنة 1999} = \frac{216000}{17000} = 12.71 \text{ مرة} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{5- فترة التحصيل} = \frac{365 \text{ يوم}}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}} \\ & \text{لمسنة 1998} = \frac{365}{12.47} = 29.3 \text{ يوم} \end{aligned}$$



$$\text{لسنة 1999} = \frac{365}{12.71} = 28.7 \text{ يوم}$$

$$6 - \text{معدل دوران المخزون السلعي} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي للبضاعة الجاهزة}}$$

$$\text{لسنة 1998} = \frac{212000}{22000} = 9.64 \text{ مرة}$$

$$\text{لسنة 1999} = \frac{216000}{16000} = 13.5 \text{ مرة}$$

$$7 - \text{فترة البيع} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

$$\text{لسنة 1998} = \frac{365}{9.46} = 38.6 \text{ يوم}$$

$$\text{لسنة 1999} = \frac{365}{13.5} = 27.0 \text{ يوم}$$

8- معدل دوران الموجودات الثابتة -  $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$

$$\begin{aligned} \text{لسنة 1998} &= \frac{212000}{60000} = 3.53 \text{ مرة} \\ \text{لسنة 1999} &= \frac{216000}{68000} = 3.18 \text{ مرة} \end{aligned}$$

ويعرض الجدول الآتي نتائج التحليل :

1999	1998	النسب
1.53 مرة	1.64	معدل دوران الموجودات
2.94 مرة	3.07	معدل دوران الموجودات المتداولة
12.78 مرة	17.67	معدل دوران النقدية
12.71 مرة	12.47	معدل دوران الحسابات المدينة
28.7 يوم	29.3	فترة التحصيل
13.5 مرة	9.64	معدل دوران المخزون السلعي
27.0 يوم	38.6 يوم	فترة البيع
3.18 مرة	3.53	معدل دوران الموجودات الثابتة

ويظهر من التحليل أن أداء المنشأة في استغلال موجوداتها وفقراتها المختلفة في عام 1998 أفضل من عام 1999 باستثناء معدل دوران الحسابات المدينة وفترة التحصيل، ونترك للطالب صورة التقييم التي يجب أن يقدمها لأداء منشأة الأعمال في عام 1999 قياساً بعام 1998.

مثال:

لكمل الميزانية العمومية لمنشآت الفرات في 1999/12/31 الآتية، اذا توفرت بعض المعلومات.

الميزانية العمومية للمنشأة  
1999/12/31

100000	النقد	المطلوبات المتداولة
_____	الحسابات المدينة	
_____	المخزون السلمي	قروض طويلة الأجل 550000
_____	مجموع الموجودات	
_____	المتداولة	
_____	الموجودات الثابتة	رأس المال
	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات

المعلومات :

1. صافي المبيعات 2250000 دينار
2. نسبة التداول 1.2 : 1
3. معدل دوران الحسابات المدينة 15 مرة.
4. فترة البيع 40 يوم ( استخدام 360 يوم )
5. معدل دوران الموجودات الثابتة 3.75 مرة.

الحل :

- 1- يتم إيجاد مقدار الحسابات المدينة من تحليل معدل دوران الحسابات المدينة، حيث أن

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران الحسابات المدينة} &= \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}} \\ &= \frac{2250000}{15 \text{ مرة}} \\ \text{الحسابات المدينة} &= \frac{2250000}{15} = 150000 \text{ دينار} \end{aligned}$$

- 2- يتم استخراج قيمة المخزون السلعي من تحليل فترة البيع، حيث أن

$$\begin{aligned} \text{فترة البيع} &= \frac{360}{\text{معدل دوران المخزون}} \\ &= \frac{360}{40 \text{ يوم}} \\ \text{معدل دوران المخزون} &= \frac{360}{9 \text{ مرة}} \\ \text{فإن معدل دوران المخزون بحسب من المعادلة الآتية :} \end{aligned}$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلمي}}$$

$$= \frac{2250000}{\text{المخزون السلمي}} = 9 \text{ مرة}$$

$$\text{المخزون السلمي} = \frac{2250000}{9} = 250000 \text{ دينار}$$

3- يتم ايجاد مقدار الموجودات الثابتة من تحليل معدل دوران الموجودات الثابتة:

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

$$= \frac{2250000}{\text{الموجودات الثابتة}} = 3.75 \text{ مرة}$$

$$\text{الموجودات الثابتة} = \frac{2250000}{3.75} = 600000 \text{ دينار.}$$

4- يتم ايجاد قيمة المطلوبات المتداولة من تحليل نسبة التداول حيث ان نسبة التداول هي :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

الموجودات المتداولة هي مجموع النقد والحسابات المدينة والمخزون السلعي وعليه

فان:

5000000

$$1.6 = \frac{\text{المطلوبات المتداولة}}{5000000}$$

المطلوبات المتداولة

5000000

$$\text{المطلوبات المتداولة} = \frac{312500 \text{ دينار}}{1.6}$$

بعد ان تم استخراج اغلب الفقرات، يمكن تحديد شكل للميزانية العمومية

### الميزانية العمومية للمنشأة

1999/12/31

100000	النقد	المطلوبات المتداولة	312500
150000	الحسابات المدينة	القروض طويلة الأجل	550000
250000	المخزون السلعي		
500000	مجموع الموجودات المتداولة	رأس المال	237500
600000	الموجودات الثابتة		
1100000	مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات	1100000

ملاحظة: تم إيجاد قيمة رأس المال من خلال الفرق بين مجموع المطلوبات وقيمة كل من المطلوبات المتداولة والقروض طويلة الأجل.

## أسئلة

س1: ناقش العبارة الآتية:

" هناك علاقة تلقائية دائمة بين صافي المبيعات ومقدار الاستثمار في الموجودات ، بافتراض ان الموجودات مستغلة بكل طاقتها للتشغيلية".

س2" كيف يمكن استخدام معدل دوران الموجودات في تقييم الموقف الاستراتيجي لمنشأة الأعمال.

س3: باعتبارك محطاً مالياً في إحدى منشآت الأعمال، وعرض عليك مجلس إدارتها، تحديد أيهما أفضل لإدارة المنشأة، شراء الموجودات للثابتة أم استئجارها ؟ لماذا؟

س4: رغم ان الانخفاض في معدل دوران المخزون السلعي قياساً بالمعيار التاريخي، يشير الى حالة ضعف الأداء بسبب ميل الإدارة نحو تضخيم الاستثمار في المخزون السلعي، الا ان ذلك ليس بالوضع القاطع في كل الأحوال، لماذا؟

س5: يرتبط معدل دوران الحسابات المدينة مع فترة التحصيل، ويرتبط معدل دوران المخزون السلعي مع فترة البيع، وأيضاً يرتبط معدل دوران الحسابات للدائنة بفترة الدفع.

كيف يتم هذا الربط، وماذا يحصل للمحلل المالي لو تم جمع فترة التحصيل وفترة البيع مع فترة الدفع؟.





## الفصل السابع

### تقييم الأداء بتحليل هيكل راس المال

يعرف المهتمين بالإدارة المالية والتحليل المالي، إن أكثر الموضوعات المثيرة للجدل تلك التي ترتبط بصياغة هيكل راس المال، تلك الصياغة التي تحدد المزج الخاص بين حقوق المالكين والقروض المستخدمة في تمويل استثمارات المنشأة.

وعلى الرغم من أن هذا المزيج يتغير من فترة لأخرى إلا أن إدارة المنشأة لابد وأن تكون في منهجها أو سلوكها الإداري هيكلًا ماليًا معينًا، ولابد أن تكون كل القرارات المالية متسقة مع الهيكل المرسوم في ذهن الإدارة، ولهذا فإن صياغة هيكل راس المال إنما تحتاج إلى أداء معين ومتميز بسبب محتويات هذا الهيكل، فالإدارة تعرف أن الاعتماد على القروض في تكوين هيكل راس المال إنما يؤدي إلى زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها المنشأة، ولكن في مقابل ذلك - وهي تعرف أيضا- أن الاعتماد على القروض يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية ويضمن تعظيماً في القيمة السوقية للأسهم العادية، وهي تعرف - أيضاً- ذلك أن هناك نقطة مثلى Optimal يجب أن لا تتجاوزها الإدارة حيث أن تجاوزها يعني تحول تلك المنافع إلى مسببات في تخفيض معدل العائد على حق الملكية وكذلك في هبوط القيمة السوقية للأسهم العادية.

إن أداء الإدارة سوف يتأثر وفقاً للجوانب الآتية والتي تنشأ من شكل العلاقة بين التمويل للمنتك والتمويل المقرض وهي :

1. ينظر المقرضون إلى حقوق الملكية باعتبارها " حد الأمان " Safety Margin، حيث أنه في حالة انخفاض نسبة حقوق الملكية فإن ذلك معناه أن

الخطر داخل المنشأة يتحمله المقرضون بصفة أساسية.

2. في حالة استخدام الاقتراض على نطاق كبير، فإن مالكي المنشأة يمكنهم الاحتفاظ بالسيطرة على المنشأة بأقل قدر ممكن من الاستثمار.

3. إذا ما حققت الإدارة عوائد تفوق كلفة الاقتراض الثابتة والممتدة بالفوائد (Interests) فإن للعائد على حق الملكية سوف يزداد، وهو ما يعرف بالرفع المالي، Financial Leverage .

فعلى سبيل المثال، لو ضمن أداء الإدارة عائد على الموجودات مقداره 8% في حين كانت كلفة الاقتراض 5% فإن الفرق 3% سوف يعود إلى الملاك مما يؤدي إلى زيادة معدل العائد لحق الملكية، وهو ما يطلبه الملاك وتسعى إلى تحقيقه إدارة المنشأة لكي يضمن رضا المالكين.

وبخصوص تقييم الأداء، ينبغي التأكيد على أن الحالات التي تنخفض فيها نسبة الرفع المالي، سوف تعرض إدارة المنشأة لدرجة أقل من المخاطر وذلك في فترات الكساد، ولكنها في الوقت نفسه تحقق عوائد منخفضة في حالة انتعاش أو رواج الاقتصاد، وبمعنى آخر، فإن الإدارة سوف تتعرض إلى مخاطر عالية جداً بسبب زيادة اعتمادها على القروض أي عندما تحقق نسبة رفع مالي عالية، ولكنها في نفس الوقت سوف تحقق أرباحاً مرتفعة للغاية، وأمام صورة العلاقة هذه بين المخاطر وبين العوائد المتوقعة فإن الأداء السليم للإدارة يسعى إلى تجنب للمخاطر وفي نفس الوقت تحقيق العوائد، وهذا يقتضي بالضرورة تحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد، وهو شكل الأداء السليم الذي سيضمن للإدارة دوراً في عملية صياغة هيكل رأس المال.

ولغرض تقييم الأداء، المرتبط بمدى اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقرضة، فإن المحلل المالي يلجأ إلى عدد من المؤشرات المالية المهمة مثل:

## 1- نسبة الرافعة المالية :

ويقصد بها نسبة القروض إلى مجموع الأموال فسي المنشأة، أي مجموع الموجودات، وتتحدد القروض هنا بجميع الأموال المقرضة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

والصورة التحليلية لهذا المؤشر تشير إلى أن ارتفاعها قياسا بمعيار المقارنة يعني زيادة الاعتماد على مصادر التمويل المقرضة في صياغة هيكل رأس المال ، والعكس صحيح، ولذلك فإن المتمم الحسابي لهذه النسبة هي نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال في المنشأة ، وعليه عندما تزداد نسبة الرفع المالي تنخفض نسبة حقوق الملكية إلى مجموع الأموال، والعكس دائما صحيح.

وعادة ما يحصل تناقص بين اتجاه المقرضين ورغبة الملاك في منشآت الأعمال، فالمقرضون يفضلون نسبة رافعة مالية معقولة أملا في زيادة حد الأمان لهم وضمائنا في حقوق المنشأة . في حين نجد أن رغبة الملاك يفضلون نسبة رافعة مرتفعة جدا أملا في زيادة نصيبهم من الأرباح وزيادة سيطرتهم على المنشأة، الأمر الذي يستلزم خلق التوازن بين هاتين الرغبةيتين رغم صعوبة تحقيقها. ليكون هو الأداء المميز من قبل الإدارة التي لا تضحي بالمنافع المتأتبة من اعتمادها على القروض وكذلك المخاطر المتوقع أن تتعرض لها.

وضمن هذا التوازن هو جانب من جوانب القوة التي تتمتع بها الإدارة والتي ستؤدي - بشكل مباشر أو غير مباشر - في تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، وهو الهدف الاستراتيجي، الذي تكور حوله كل أجزاء الأداء التشغيلي .

تحتسب نسبة الرفع المالية وفق الصياغة التحليلية التالية

$$\text{نسبة الرفع المالية} = \frac{\text{القروض}}{\text{الأموال (الموجودات)}}$$

وبتطبيق هذه النسبة على بيانات منشأة البلاستيك، نحصل على أن :

$$\text{نسبة الرفع المالية} = \frac{2600000}{6000000} = 40\%$$

المعيار الصناعي = 30%

ويتضح من مقارنة الأرقام، أن المقرضين قد ما همو بنصف هيكل رأس المال الذي تعمل فيه المنشأة تقريباً، وهي نسبة تفوق النسبة المعيارية المتاحة والبالغة (30%)، ويعني هذا أن منشأة البلاستيك سوف تواجه الكثير من الصعوبات، منها صعوبة الحصول على أي أموال مقرضين إذا ما توفرت لها الحاجة حيث أن المقرضون سوف يحجمون عن تقديم الإقراض للمنشأة، كما أن المنشأة ذاتها سوف تعرض المالكين فيها إلى مخاطر كبيرة، وأيضاً - وهو المهم - إدارة المنشأة سوف تفقد القدرة في تسديد الأموال المقرضة إذا ما انخفضت التتفعات النقدية الداخلة لها وبشكل مفاجئ، مما يعرض الإدارة إلى حالات خطيرة قد تؤدي إلى التصفية وإشهار الإفلاس Bankruptcy ولعل من اللازم للتوضيح إن هناك نسبة مثلى (Optimal Ratio) لمقدار القروض في هيكل أموال المنشأة تسعى الإدارة دائماً إلى تحقيقها والمحافظة والاستمرار بها رغم أن ذلك ليس بالأمر الميسر دائماً.

## 2- نسبة القروض إلى حق الملكية:

تحسب هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية :

القروض قصيرة الأجل + القروض الطويلة

نسبة القروض إلى حق الملكية =

حق الملكية

ومما هو معروف أن حق الملكية أي الأموال التي جهزها الملاك مثل خد الأمان الذي يتمتع به الدائنون (أصحاب القروض) عند إقراضهم للمنشأة ، حيث يتعرض أصحاب القروض إلى مخاطر بسبب ذلك، وعليه كلما زادت هذه النسبة كلما زادت درجة للرافعة الأمر الذي يؤدي إلى تزايد للمخاطر التي يتعرض لها الدائنون (أصحاب القروض بفائدة) بسبب تناقص مساهمة الملكية في هيكل التمويل وعند تكثيف هذه النسبة على منشأة البلاستيك نحصل على أن:

$$\text{نسبة القروض إلى حق الملكية} = \frac{1087500 + 1312500}{3600000} = 67\% \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 33 %

ويظهر من خلال المقارنة مدى الفارق بين المعيار الصناعي لهذه النسبة والبالغ (33%) مرة وما حققته إدارة منشأة البلاستيك والذي بلغ 67%، مما يشير إلى الإفراط الكبير الذي انتهجته إدارة المنشأة في الاعتماد على القروض كمصدر أساسي لتمويل المنشأة، ومن المؤكد أن هذا الإفراط سوف يفقد من الثقة الائتمانية التي تتمتع بها المنشأة، لأن الدائنون ينظرون إلى حق الملكية كحد أمان يضمن لهم حقوقهم فيما لو تعثرت الإدارة في التسديد، ويعزز هذا الاستنتاج الضعف الذي تمتعت به إدارة المنشأة فيما يتعلق بسيولتها كما لوحظ سابقاً، وجعلها في موقف يزيد من احتمالات تعرضها لمخاطر السيولة.

### 3- معدل تغطية الفوائد Interest Coverage ratio

يترتب على استخدام المديونية تحمل المنشأة لأعباء ثابتة ممثلة بالفوائد، وعليه فإن المنشأة لأعباء ثابتة ممثلة بالفوائد، وعليه فإن المنشأة تهتم بمعرفة عدد المرات التي تستطيع بها الإدارة من تغطية هذه التكاليف من أرباحها المتحققة. وهو ما يتحقق من معرفة نسبة تغطية الفوائد وذلك من خلال قسمة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة على الفائدة وفقاً للصيغة الآتية:

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{الفائدة}}$$

يعكس هذا المعدل أو هذه النسبة مدى الانخفاض المسموح به الأرباح دون أن يتأثر مركز المنشأة المالي في تصديد الفوائد إلى الدائنين ودون أن تصاب بالعسر المالي أو بالعجز المالي الذي ينتج من عدم قدرة المنشأة على الوفاء بتسديد التزاماتها من الفوائد السنوية وهو ما قد يؤدي إلى إجراء قانوني (د. الهواري، 1975، ص 434 والتصفية).

وعند تطبيق هذه النسبة على منشأة البلاستيك نحصل على أن

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{990000}{135000} = 7.33 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 12.13 مرة.

ويقتضي التنويه بأن معدل تغطية الفوائد ونسبة القروض إلى حق الملكية تعطى انطباعاً "مبتلياً" بسبب الاختلاف في معدل الفائدة على القروض بين منشآت الأعمال وللتوضيح لنفرض وجود منشأتين متماثلتين في حجم القروض ولكن

يختلفان من ناحية مقدار الفوائد المدفوعة بسبب الاختلاف في سعر الفائدة ورغم أن المنشأتين ممثلتان في نسبة القروض إلى حق الملكية إلا أن المنشأة التي تنفع فوائد أكبر وتحقق معدل تغطية للفوائد أقل لابد وأن تمتلك معدل للرفع المالي أكبر .

#### 4- معدل تغطية الأعباء الثابتة:

يقصد بالأعباء الثابتة جميع المصاريف التي تتحملها إدارة المنشأة والتي تنقسم بنوع من الثبات مثل الفوائد على القروض والإيجار المدفوع عن تأجير الموجودات الثابتة، ويلاحظ هنا أن الإيجار يتماثل مع الفوائد لأن عملية الإيجار للموجودات الثابتة تتماثل إلى حد مع عملية الاقتراض للأموال. ويتم حساب هذا المعدل وفق الصيغة الآتية:

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{معدل الربح قبل الضريبة} + \text{الفائدة} + \text{الإيجارات}}{\text{الفائدة} + \text{الإيجارات}}$$

وتعكس هذه النسبة المدى الذي تستطيع فيه الإدارة من تغطية ما عليها من أعباء ثابتة دون أن تتعرض إلى مشاكل في التسديد وهذا ما يرضى دائنوا المنشأة. ويتطابق هذه النسبة على منشأة البلاستيك، فافترض أن مصاريف الإيجار قد بلغت 210000 دينار، نحصل على أن:

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{210000 + 990000}{210000 + 135000}$$

$$\frac{1200000}{345000}$$

$$= 3.48 \text{ مرة}$$

$$\text{المعيار الصناعي} = 3.0 \text{ مرة}$$

ومن خلال المقارنة بين معدل تغطية الأعباء الثابتة للمنشأة والبالغ (3.48) مرة مقارنة مع المعيار الصناعي البالغ (3.0) مرة. يمكن القول أن إدارة المنشأة سوف لا تتعرض إلى أي مشكلة مالية في تسديد ما عليها من أعباء ثابتة. وهو ما يرغب به دائنوا المنشأة ويمكنهم من تقديم القروض الإضافية للمنشأة في حالة الاحتياج لها إلى أن هذا الاحتمال ضعيف لأن سيولة المنشأة بشكلها العام اتسمت بالضعف وبعدم القدرة في تسديد الالتزامات المستحقة، كما أن مستويات الرافعة المالية كانت عالية أكثر من المعيار الصناعي كمؤشر للمقارنة المقبولة.

#### 5- نسبة الموجودات إلى حق الملكية : Total Assets/Net Worth

من النسب المهمة التي تلجأ إليها الإدارة هي نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية والتي تسمى بنسبة مضاعف الرفع المالي. وصيغة حسابها العلاقة الآتية:

$$\text{نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}}$$

وتأخذ هذه النسبة اهتماما " خاصا" في التحليل المالي مقارنة بنسبة القروض إلى حق الملكية، فالنسبة الأخيرة - كما لاحظنا أعلاه - تأخذ بنظر الاعتبار فقط القروض التي تحمل المنشأة للفائدة بينما نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية تظهر حالة الرفع المالي المتحقق من الالتزامات الأخرى التي لا تحمل فائدة ثابتة. وعليه يمكن إيجاد الفرق بين مجموع الموجودات وحق الملكية والذي يمثل جميع المطلوبات على منشأة الأعمال، فإنها تكون ذات اهتمام خاص للمنشآت التي تمثل فيها القروض ذات الفوائد الجزء الأكبر من مجموع المديونية بينما تمثل القروض



بدون فوائد الجزء الأكبر من حجم المديونية ( أي من تشكيلة هيكل التمويل).

ولذلك فكلما كانت هذه النسبة ( أي نسبة الموجودات إلى حق الملكية) كبيرة كلما دل ذلك على زيادة معدل الرفع المالي أي زيادة اعتماد الإدارة على التمويل المقرض وانخفاض حصة حق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون.

كما تفيد أيضا " نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في الربحية لمنشأة العمال (Archer et.al., 1983, p. 576-577)

ويمكن التعبير عن هذه النسبة بصورة أخرى تتمثل في مقلوب النسبة أي

#### حقوق الملكية

#### الموجودات

وتشير النتيجة إلى مقدار ما يسهم فيه الدينار الواحد من حق الملكية في تمويل الموجودات (الاستثمار).

نخلص من ذلك إلى أن هذه النسبة ذات أثر مزدوج في التحليل المالي حيث تؤدي إلى زيادة ربحية المنشأة في فترات الراج الاقتصادي في حين تؤدي إلى نقص في الربحية في فترات الكساد ( د. حصيو. 1980 ، ص 50-51).

وبتطبيق هذه النسبة على منشأة البلاستيك نتوصل إلى أن:

$$\text{نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية} = \frac{6000000}{3600000} = 1.67 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 1.50 مرة

ونشير هنا بهذا الصدد ونظرا \* لأهمية نسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية في التعبير عن تغطية الموجودات المختلفة ككل لحق الملكية فإن المحلل المالي يسعى إلى اختيار مكونات الموجودات المختلفة في تغطيتها لحق الملكية، باعتبار أن مجموع موجودات المنشأة ما هي إلا مجموعة من الفقرات التشغيلية مثل الموجودات الثابتة والموجودات المتداولة والمخزون السلعي والذمم المدينة واللتقية، وعليه فإن الإدارة المالية سوف تعزز نتائج تحليلها للنسبة السابقة بالنسب الآتية :

$$6- \text{نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية} = \frac{3900000}{3600000} = 1.08 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 1.42

$$7- \text{نسبة الموجودات المتداولة إلى حق الملكية} = \frac{2100000}{3600000} = 0.58 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 0.58 مرة

$$8- \text{نسبة المخزون السلعي إلى حق الملكية} = \frac{1100000}{3600000} = 0.28 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 0.25 مرة

$$9- \text{نسبة الزعم المدينة إلى حق الملكية} = \frac{450000}{3600000} = 0.13 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 0.17

$$10- \text{نسبة النقدية إلى حق الملكية} = \frac{150000}{3600000} = 0.42 \text{ مرة}$$

المعيار الصناعي = 0.17

التعليق على نسبة هيكل التمويل مقارنة مع المعيار الصناعي:

من خلال المقارنة بين نسب الرافعة لمنشأة البلاستيك الوطنية قياساً بالمعيار الصناعي لتلك النسب كما هو ظاهر في الجدول الآتي:

النسبة	القيمة	المعيار الصناعي لها
نسبة الرافعة المالية	40%	35%
نسبة القروض إلى حق الملكية	1.00	0.33
معدل تغطية الفوائد	4.55	12.03
معدل تغطية الأعباء الثابتة	3.48	3.0
نسبة الموجودات إلى حق الملكية	2.20	1.50
نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية	1.10	1.42
نسبة الموجودات المتداولة إلى حق الملكية	1.10	0.58
نسبة المخزون السلعي إلى حق الملكية	0.50	0.25
نسبة الزعم المدينة إلى حق الملكية	0.50	0.17
نسبة النقدية إلى حق الملكية	0.10	0.17

من المقارنة أعلاه يتضح أن المنشأة قد لجأت إلى المديونية بدرجة أكبر من المنشآت الأخرى المماثلة في القطاع الذي تنتمي إليه المنشأة، وكما هو واضح من كل النسب السابقة، وقد سبب ذلك الإقراض في استخدام المديونية إلى هبوط معدل تغطية الفوائد قياساً بالقطاع الصناعي ككل.

مما تقدم نستنتج أن استخدام المديونية في هيكل تمويل المنشأة إنما يتوقف على عدة اعتبارات مثل مدى الاختلاف بين المنشأة المعنية والمنشآت الأخرى المماثلة لها داخل القطاع الصناعي، فقد يساعدها هذا الاختلاف إلى الاستفادة من المديونية المرتفعة فقط عندما تكون مبيعات هذه المنشآت أقل نقلاً من مبيعات المنشآت الأخرى، حيث يساعدها هذا الاستقرار النسبي في المبيعات إلى جعل التدفق النقدي لمتاح من عملية البيع قادراً في مقابلة الالتزامات المستحقة على المنشآت خلال الزمن.

أما إذا حصل ولن المنشأة المعنية تماثل وإلى حد كبير بالمنشآت الأخرى داخل القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه، فإن ذلك لابد وأن يعكس - عند عملية التقييم - حالة المبالغة في استخدام المديونية ولتصحيح هذا الوضع غير المليم لابد من اللجوء إلى استخدام التمويل المملاك وذلك عن طريق زيادة الاعتماد على حقوق الملكية بدلاً من المديونية . لغرض زيادة وصافي الثروة للمالكين (Archer, et. al., 1983, p.577).

**مثال :**

بلغت الموجودات في إحدى منشآت الأعمال (4000000) دينار وكانت تشكيلة التمويل تتكون من 75% تمويل مملوك والباقي تمويل مقترض، قيم أداء المنشأة بشأن مديونيتها بفترض أن سعر الفائدة المائد على القروض 10% وأن صافي الربح قبل الضريبة (420000) دينار، وإيجارات الأبنية 70000 دينار.

ونلك بحساب المؤشرات الآتية: 1- نسبة للرافعة المالية علما للمعيار الصناعي لها 40% 2- معدل تغطية الفوائد، علما أن المعيار الصناعي ، 3.2 مرة، 3- معدل تغطية الأعباء الثابتة ، علما أن المعيار الصناعي 2.8 مرة. 4- نسبة لقروض إلى حق الملكية علما أن المعيار الصناعي لها 45%.

الحل :

$$400000 \times \frac{75}{100} = 3000000 \text{ دينار الأموال الممتلكة ( حق الملكية)}$$

$$400000 \times \frac{25}{100} = 1000000 \text{ دينار الأموال المقترضة .}$$

$$1000000 \times \frac{10}{100} = 100000 \text{ دينار فائدة القروض}$$

$$1 - \text{نسبة للرافعة المالية} = \frac{\text{الأموال المقترضة}}{\text{مجموع الموجودات (الأموال)}} = \frac{1000000}{4000000} = 25\%$$

$$2 - \text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة + الفائدة}}{\text{الفائدة}} = \frac{100000 + 420000}{100000} = 5.2 \text{ مرة}$$

$$3 - \text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة + الفائدة + الإيجارات}}{\text{الفائدة + الإيجارات}}$$

$$70000 + 100000 + 420000$$

$$70000 + 100000$$

3.5 مرة

القروض

حق الملكية

-4- نسبة القروض إلى حق الملكية =

$$1000000$$

$$\% 33.3 =$$

$$3000000$$

ويعرض الجدول الآتي قيم النسب أعلاه مقارنة مع المعيار الصناعي

النسب المالية	القيمة	المعيار الصناعي
1- نسبة الرافعة	%25	%40
2- معدل تغطية الفوائد	5.2 مرة	3.2 مرة
3- معدل تغطية الأعباء الثابتة	3.5 مرة	2.8 مرة
4- نسبة للقروض إلى حق الملكية	% 33.3	%45

من خلال دراسة نتائج النسب أعلاه ، نلاحظ أن المنشأة تتسم بأداء جيد من ناحية اعتمادها على مصادر التمويل المقرضة. فنسبة الرافعة المالية 25% وهي دون المتوسط العام للصناعة والبالغ 40 % مما يعني أن دائرته المنشأة يتمتعون بوضع أمين فيها وإن الإدارة سوف لا تجد صعوبة في تسديد ما عليها من قروض أو عند رغبتها في الحصول على قروض جديدة وبدون زيادة حق الملكية فيها. ويدعم وجهة النظر أعلاه، ما حققته الإدارة من نسب داعدة مثل معدل تغطية

الفوائد الذي بلغ 5.2 مرة قياسا بمعدل الصناعة البالغ 3.2 مرة، مما تعكس قوة المنشأة في تسديد ما عليها من فوائد حتى لو انخفضت الأرباح بشكل مفاجئ ولهذا فان الإدارة سوف تبتعد عن التعرض إلى مشاكل مالية، وهذه الصورة ظاهرة حتى لو اعتمدنا على المنشأة من أعباء ثابتة، حيث أن قدرتها على التسديد تفوق المعدل العام في الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة.

والتقييم الإيجابي لأداء المنشأة يدعمه أيضا نسبة القروض إلى حق الملكية، حيث لم تتجاوز النسبة 33.3%، بينما في الصناعة 45%.





## الأسئلة

من 1: استخرجت البيانات الآتية من الحسابات الختامية لعام 1999 ولكل من منشأة (أ) ومنشأة (ب) وكما يلي:

البيانات	منشأة أ	منشأة ب
صافي المبيعات	850000	3500000
الموجودات	560000	1750000
صافي الربح 10% من المبيعات	85000	350000
القروض	260000	560000

المطلوب:

1. تقييم الأداء من خلال دراسة المؤشرات الآتية والمقارنة بين منشأة (أ) و منشأة (ب) .

- أ. نسبة الرافعة المالية .
- ب. نسبة للموجودات الى حق الملكية.
- ج. معدل تغطية الفوائد.
- د. نسبة للقروض الى حق الملكية.

2. هل تعتقد بان منشأة (ب) سوف تتعرض الى حالة العسر المالي اذا كانت نسبة التداول فيها (1,1:1)

س2: هناك قاعدة عامة تشير الى ان معدل العائد على حق الملكية سوف يزداد كلما زادت القروض في هيكل تمويل المنشأة، أي زيادة نسبة الرافعة المالية. ناقش.

س3: هناك تأكيد من ان المنشآت التي تتخفف فيها نسبة الارتفاع المالية تتعرض الى درجة أقل من المخاطرة ولكن تحقق مستويات عائد منخفضة، والعكس صحيح، أي الحالات هي الأفضل من قبلك.

س4: من النسب المالية المهمة هي نسبة الموجودات الى حق الملكية، وأهميتها تبرز من خلا تأثيرها المزيج على ربحية الملاك وربحية المنشأة، اشرح ذلك.

## الفصل الثامن

### تقييم الأداء بتحليل الربحية

يسند إلى الربح كونه المبرر الاقتصادي لوجود المنشأة في سوق الأعمال، عليه فقد اعتبر هدف تحقيق الأرباح من الأهداف الاستراتيجية لإدارة منشأة الأعمال، ولذلك فقد ساد الاعتقاد طويلاً من إن هدف تعظيم الأرباح إنما يمثل الهدف الأول لمنشأة الأعمال (Van Horne, 1980, p.4) بل إنه الملم بالاقتصاد الجزئي (MicroEconomics) يرى أن الهدف الرئيسي للمنشأة الاقتصادية هو تعظيم الربح (Gup, 1982, p10) ويرجع سبب ذلك لو يعلل، لارتباط الربح وبشكل وثيق مع ما يطلبه ملاك المنشأة، مما جعله بل الاتجاه نحو تعظيمه Profit Maximization من الأهداف التي ينبغي على إدارة المنشأة أن تحققه (Samules & Wilkes, 1986 p.2) وعليه أصبح هذا الهدف محورياً للقرارات المالية في منشأة الأعمال، ومؤشراً مهماً لتقييم الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة.

ولابد من التميز بين الربح Profit كمقدار يظهر ويستخرج من قائمة الدخل في منشأة الأعمال وبين الربحية Profitability وهي نسبة هذا المقدار إلى عناصر التشغيل لدخل المنشأة . وما يهمنا في هذا التحليل ليس الربح بمقداره المطلق وإنما الربحية باعتبارها مؤشر في تقييم الأداء لأنها تعطي إجابات نهائية عن كفاءة الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة، لأن الربحية هي انعكاس وحسيلة للكثير من القرارات والسياسات التشغيلية للإدارة.

ولعل من الضرورة التأكيد إلى أن تحليل الربحية يظهر الآثار المشتركة لأداء السيولة والمديونية وإدارة الموجودات على النتائج التشغيلية لإدارة المنشأة (Brigham & Gapeniski, 1984, p 771).

وعادة ما يتم التوصل إلى تقييم الأداء بتحليل الربحية من خلال الركون إلى مجموعة ممن للنسب المهمة مستخرجة ومشتقة من واقع الحسابات الختامية والتي تعكس - كما أثير سابقاً- الأداء الماضي التاريخي لمنشأة الأعمال على الرغم من تعظيم القيمة السوقية تتوقف على الأرباح المتوقعة في المستقبل وعلى درجة المخاطر Risk التي تتطوي عليها التدفقات النقدية Cash Flow في المستقبل أيضاً، حيث تكون عملية تقييم (Valuation) هذه المتغيرات من العوامل التي ينصب عليها الاهتمام داخل السوق المالية من قبل كل المستثمرين (Archer et. al., 1983, p. 577) وعلى الرغم من هذه الحقيقة ومن أن هذه الحسابات الختامية التاريخية لا تعكس بشكل مباشر المخاطر Risk والتوقيت الزمني للتدفقات النقدية Timing، إلا أن تحليل الربحية باستخدام معدلات العائد (الربح) المحسوبة من القيمة الدفترية التاريخية كما هي موجودة في الحسابات الختامية تعطي معلومات مفيدة للإدارة والمحلل المالي، تفيدهم في عملية تقييم الأداء وتحديد مراكز القوة أو تحديد نقاط الضعف، فارتفاع مستويات الربحية تعني تحسناً في عموم النشاطات مما يعكس مركز قوة في أداء المنشأة الاستراتيجية، في حين تشير مستويات الربحية المنخفضة أو تدهورها إلى حالة من حالات الضعف. بل أن الموقف الاستراتيجي في محيط البيئة الداخلية لمنشأة الأعمال والذي يحدد الأداء الداخلي لها من خلال ركنيه الأساسيين وهما القوة Strength والضعف Weakness، لا يمكن تحديدهما إلا من خلال التعمق الأكثر بدراسة الربحية ومؤشراتها المختلفة.

تتأاح أمام المحلل المالي للوصول إلى غايته من تحليل الربحية مجموعة من المؤشرات المالية المهمة، نعرضها فيما يلي :

### 1.نسبة مجمل الربح:

يقصد بمجمل ربح منشأة ما، للفرق بين صافي المبيعات وكلفة تلك

المبيعات، أي كلفة البضاعة المباعة، وبمعنى آخر، فهو الفرق بين سعر بيع السلعة وكلفتها إنتاجها أو كلفة شرائها، ولهذه النسبة أهمية رئيسية في التحليل المالي، حيث أنها تعكس كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر كلفة البضاعة المباعة ومدى قدرة الإدارة على ضبطها والميطرة عليها وذلك بمتابعة هذه النسبة على مدار الفترات الزمنية المتعاقبة، ولهذا فإنها تعتبر من النصب التقريبية لقياس وتقييم ربحية المبيعات، فارتفاعها قد يضمن ارتفاعاً في نسبة الهامش (كما منعرضه لاحقاً) أي في ربحية الدينار الواحد من المبيعات في حين أن انخفاضها قد يشير إلى عكس ذلك، ولو أن الحكم الأخير في هذه الحالة إنما يعود إلى ما يتحمله الدينار الواحد من المبيعات من عناصر الكلفة التشغيلية الإضافية مثل مصاريف البيع والإعلان والمصاريف الإدارية والعامة كما هو معروف للمحلل المالي وللطالب الذي يهتم بدراسة التحليل المالي كمضمون.

وعلى وفق هذا الاستنتاج التحليلي فإن هذه النسبة تعتبر مهمة في تقييم الأداء الاستراتيجي لإدارة منشأة الأعمال، فارتفاعها قياساً بمعيار المقارنة يجعل الأداء في مركز قوة أو هو من مؤشرات قوة الإدارة ، لأنها تكون قادرة على مواجهة الظروف الصعبة التي قد تنشأ بسبب هبوط مفاجئ في سعر، البيع، أو الارتفاع المفاجئ في نفقات تصنيع المنتج أو لربما هبوط في حجم المبيعات، بينما يشير انخفاضها إلى حالة من حالات الضعف التي قد تتعرض لها إدارة المنشأة والنتيجة في الجزء الأكبر منها عن إنفلات السيطرة على عناصر الكلفة المختلفة.

تحسب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وبتطبيق المعادلة على واقع بيانات قائمة الدخل لمنشأة البلاستيك نحصل على

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{1560000}{9000000} = 17.3\%$$

المعيار الصناعي = 14%

ويظهر من خلال المقارنة بين قيمة نسبة المجمل في المنشأة وبالغلة (17.3%)، قياساً بالمعيار البالغ (14%) أن أداء إدارة المنشأة في وضع جيد قياساً بمثيلاتها من المنشآت العاملة في ذات القطاع، مما قد يعزز تحسناً لاحقاً في نسبة الهامش أي في مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات، وهو ما تسعى إليه الإدارة.

ولابد من الإشارة إلى أن الفرق بين قيمة هذه النسبة ونسبة الهامش تساوي نسبة المصاريف التشغيلية إلى المبيعات مثل مصاريف البيع والإعلان والمصاريف الإدارية والعمالة. كما أن الفرق بين 100% ونسبة المجمل تمثل نسبة كلفة البضاعة المباعة، وعليه ففي الوقت الذي تزداد فيه نسبة المجمل تنخفض فيه نسبة كلفة البضاعة المباعة، وبمعنى آخر كلما زادت كفاءة الإدارة في الضغط على عناصر كلفة البضاعة المباعة، فإن آثارها تظهر بشكل إيجابي على نسبة المجمل، وأخيراً على نسبة الهامش.

وبسبب هذه العلاقة فإن كلفة البضاعة المباعة إلى صافي المبيعات تعتبر المتمم الحسابي لنسبة المجمل، ففي الوقت الذي تنخفض فيه نسبة الكلفة ترتفع فيه نسبة المجمل، والعكس صحيح ومن هنا تستطيع إدارة المنشأة أن تحكم أدائها من

خلال مراقبة هاتين النسبتين.

ولو رجعنا إلى منشأة البلاستيك ، وفقا لمتغيرات قائمة الدخل نحصل إلى أن نسبة الكلفة هي :

$$\text{نسبة الكلفة} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{7440000}{9000000} = 82.7\%$$

المعيار الصناعي = 86 %

$$17.3\% + 82.7\% = 100\% \text{ صافي المبيعات}$$

ولذلك كلما زاد ضغط الإدارة على نسبة الكلفة ارتفعت نسبة الهامش وهو المطلوب.

## 2- نسبة هامش الربح:

من مؤشرات الربحية المهمة هي نسبة هامش الربح والتي تتحدد بنسبة صافي الربح بعد الضريبة إلى صافي المبيعات (الحساوي، 1998، 78) ويقصد بصافي الربح هو مقدار الفرق بين صافي المبيعات وكلفة المبيعات للمنشأة، ويتم حساب هذه النسبة من المعادلة التالية:

$$\text{نسبة هامش الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

وتعبر هذه النسبة عن مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات ومنطقيا

كلما زادت النسبة عن معيار المقارنة سواء كان المعيار التاريخي أو الصناعي، كلما تحسن الأداء لإدارة المنشأة والعكس صحيح دائماً، حيث إن الانخفاض يشير إلى هبوط وتدهور ربحية المبيعات باعتبارها أحد أهم عناصر التشغيل في منشأة الأعمال، ويشير أيضاً إلى التدهور والتدني في فاعلية العمليات التشغيلية المختلفة ولابد من الإشارة إلى أن الفرق بين 100% ونسبة الهامش تمثل نسبة الكلفة وعليه فإن نسبة الهامش هي المتمم الحسابي لنسبة الكلفة، ففي الوقت الذي ترتفع فيه نسبة الهامش تنخفض فيه نسبة الكلفة في الدينار الواحد من المبيعات، والعكس صحيح، حيث إن انخفاض نسبة الهامش تعني تضخم وارتفاع في نسبة كلفة الدينار الواحد من المبيعات.

عند تطبيق نسبة الهامش على منشأة البلاستيك السابقة لتحديد نحصل على إن

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{675000}{9000000} = 7.5\%$$

المعيار الصناعي = 5.5 %

ويتضح من خلال المقارنة بين نسبة الهامش للمنشأة والمعيار المستخدم لأغراض المقارنة أن نسبة الهامش تفوق معيار المقارنة مما يدل على تحسن مستويات الأداء التشغيلي ونجاحها في تثبيت أسعار بيع عالية في السوق ومقبولة من قبل المستهلكين، أو أن كلفة التشغيل منخفضة نسبياً أو كلاهما.

ولابد من التوضيح، أن الاتجاهات التحليلية الحديثة في ما يعرف بحسابية المسؤولية Responsibility Accounting، هو حساب نسبة الهامش لكل قسم من أقسام منشأة الأعمال أو لكل فرع في فروعها في حالة التقسيم الجغرافي للمنشأة، والفرض من هذا التحليل هو بيان ربحية مبيعات كل قسم أو فرع، قبل الوصول إلى ربحية مبيعات المنشأة ككل، ويساعد هذا النوع من التحليل إلى تقييم



الأداء الفرعي لمنشأة الأعمال، والذي يساعد الإدارة وفق نتائج تقييم الأداء إلى رقابة أداء الأقسام أو الفروع وتصحيح مسارها ورفع إنتاجيتها.

ومن المزايا الكثيرة التي يحققها حساب ربحية الأقسام داخل المنشأة هي (الشماخ، 1975، ص 364، وكذلك Thomson, 1973, p. 428-435)

1. إثارة انتباه الإدارة للمجالات التي تحتاج المنشأة فيها للتوجيه والتعديل والتحسين.

2. وضع المؤشرات المهمة لتقييم المديرين بالترقية أو تعديل المواقع أو تبديل المسؤولين وكذلك لنظام الحوافز.

3. تخلق الرضى النفسى لدى المديرين من حيث تمكنهم من متابعة أداء الأقسام التي يعهدهم وبشكل مستمر.

المهم ان نسبة الهامش أحد المؤشرات المالية المهمة في تقييم الأداء الاستراتيجية لمنشأة العمال، فمقداره يضمن التحديد الدقيق لحدود السياسات التشغيلية التي اعتمدها إدارة المنشأة، ومدى قوة الإدارة في استمرارها في تطبيق تلك السياسات. ولهذا فإن الارتفاع في نسبة الهامش قياساً بمؤشر المقارنة دليل قاطع عن تحسن ربحية الدينار الواحد من المبيعات، ومبرر لتأكيد قوة المنشأة من ناحية الأداء والذي هو انعكاس لكل سياساتها وقراراتها سواء تلك المرتبطة بالإنتاج أو للتسويق أو التسعير أو غيرها، في حين يعكس الانخفاض فيه مبرراً لتأكيد حالة الضعف .

### 3- معدل للعقد على حق الملكية

من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم الأداء الاستراتيجية هو معدل العقد على حق الملكية Retun on Equity، ويقاس هذا المؤشر كفاءة الإدارة في

استغلال أموال المالك وقدره هذه الأموال على توليد الأرباح، وبمعنى آخر فإن هذا المعدل يقيس ربحية الدينار الواحد المستثمر من قبل المالك، أي أن المعدل يعبر عن ربحية الاستثمار المتاح من قبل المالك. والمنطق أنه كلما زادت قيمة هذا المعدل كلما عبرت عن كفاءة الإدارة في استغلال أموال المالك لضمان عائد مرضي لهم. والعكس يحصل عندما تنخفض قيمة هذا المعدل قياساً بمعيار المقارنة سواء كان المعيار الصناعي أو التاريخي، والذي لا بد وأن يكون معبراً عن حركة الاستثمار في السوق المالية.

إن أهمية هذه النسبة في التحليل المالي تبرز من تأكيد أن المستثمرين من رجال الأعمال لن يتحملوا المخاطر إلا إذا اعتقدوا أن جهودهم ستعود عليهم بمكافأة كافية ومستمرة تأخذ شكل الربح.

وبالإضافة إلى ذلك فإن أي منشأة لا يمكنها مقابلة للتوسع بدون مشاركة فعالة من "ربح العمليات" في زيادة مساهمة حق الملكية كما أنها لم تتمكن من اجتذاب الاستثمارات الجديدة دون وجود أرباح أو على الأقل توقع تحقيق الأرباح في المستقبل القريب.

ورغم جميع هذه الاعتبارات إلا أنه يجب الاعتراف بأن نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى حق الملكية هي مقياس ثانوي لكل من عنصري صافي الربح وحق الملكية (توفيق، شريف. 1985 ، ص 95) حتى وإن حققت إدارة المنشأة نسبة صافي ربح على حق الملكية مرتفعة قياساً بالمعيار المستخدم للمقارنة.

ومع ذلك فإن أن ما ترغب به الإدارة دائماً وما يسعى إلى تحقيقه المخطط المالي من أجل تقييم الأداء وتحديد جوانب قوة المنشأة أو نقاط ضعفها هو السعي إلى التعرف على الأسباب التي أدت إلى ارتفاع نسبة صافي الربح إلى حق الملكية قياساً بمعيار المقارنة، ولاتك أن معرفة هذه الأسباب لا بد وأن تؤدي إلى تحسين الأداء في المستقبل.

وحتى يتم تحديد هذه الأسباب والتعرف عليها بشكل واقعي وتحليلي، سيتم حساب هذه النسبة في منشأة البلاستيك ، ومقارنتها مع المعيار المستخدم للمقارنة.

وعند التطبيق نحصل على أن :

$$\text{معدل العائد إلى حق الملكية} = \frac{675000}{3600000} = 18.8\%$$

$$\text{المعيار الصناعي} = 14.3\%$$

ويلاحظ من خلال المقارنة إلى أن الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة مرضي لمالكي المنشأة مما يعزز من ثقتهم بالإدارة ويعزز أيضا من ثقة الإدارة بسياساتها وقراراتها المختلفة، ويضمن لها مركز قوة لدخل سوق العمل ويزيد من تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة في سوق المال.

ومن الأمور المهمة التي يجب على المحلل المالي أن لا يخلها عندما يقيم الأداء بتحليل نسبة صافي الربح إلى حق الملكية أو ما يعرف بربحية المالكين، هو تحديد السبب في تفاوت قيمة نسبة صافي الربح إلى حق الملكية وقيمة المعيار المستخدم للمقارنة.

ويمكن تحديد نوعين من التعليقات لذلك هما:

الأول : اقتصادي Economic ، ويمكن الوقوف على متغيرات هذا العامل من خلال تحليل نظام دويون .

الثاني: ينشأ من خصائص أو طبيعة Peculiarities الحسابات الختامية والتطبيقات الحسابية المعتمدة في إعداد تلك الحسابات إضافة إلى تأثير التضخم

Inflation على الحسابات الختامية المعدة (Archer et.al., 1983, p 578) مثل اختلاف في عمر الموجودات المستخمة أو ثمن شراء الموجودات أو سياسات الإنفاق ، حيث تؤثر هذه المتغيرات وغيرها على نسبة صافي الربح إلى حق الملكية.

ولغرض التوضيح، سوف نعرض تحليلاً لكيفية تطبيق نظام دويون.

### تطبيق نظام دويون :

يساعد تحليل نظام (Dupont System) إلى تحديد نوع من الترابط بين المتغيرات المالية المؤثرة في نسبة صافي الربح إلى حق الملكية، وذلك من خلال بيان تأثيرها على كل من صافي الربح بعد الفائدة والضريبة وحق الملكية وهي قيم كل من البسط والمقام في النسبة المذكورة.

ولقدرته هذه فإن تحليل دويون يعتبر من أفضل الأساليب لإبراز العلاقة بين الظروف المالية موضع رقابة الإدارة والنسب المالية المختلف (Archer, et.al., 1983, p 579) ويمكن إبراز ذلك للترابط كما يظهر واضحاً من الشكل رقم (1-8) الآتي :

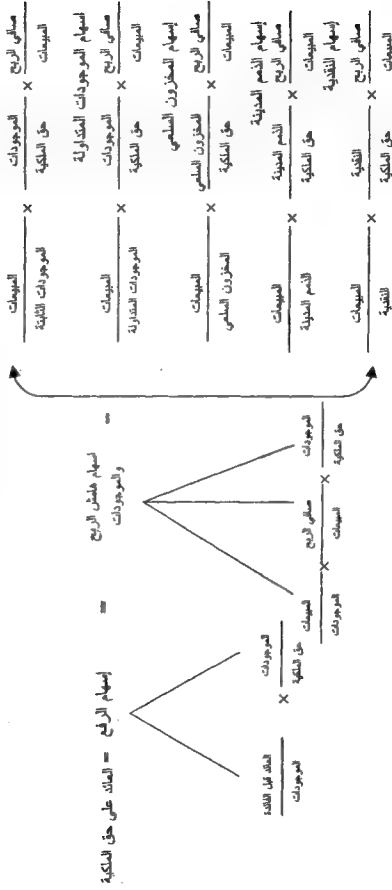
ومن خلال ربط هذه النسب الظاهرة في الشكل أعلاه نحصل على مجموعة العوامل التي تؤثر في قيمة نسبة صافي الربح إلى حق الملكية، أو ما يعرف بمعدل العائد على حق الملكية أو ربحية الملاك.

ومن الشكل يظهر أن :

شكل رقم (8-1)

## تحليل الربحية وفقاً لنظام لوبون

المساهمة الموجهة



معدل العائد على حق الملكية =

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{حق الملكية}} = \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

$$= \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

ومن هذا التحليل المركب نحصل على ان معدل العائد على حق الملكية (ربحية الملاك) ما هو إلا محصلة الإسهامات المختلفة للموجودات المختلفة في تحقيق الربح (العائد) حيث يتوقف مساهمة الموجود (راجع الشكل البياني السابق) على ثلاث جوانب ، هي هامش الربح ، ونسبة تغطية حق الملكية للموجودات والتي تسمى بنسب الرافعة ومعدل دوران الموجودات.

وبالعودة إلى تلك للعلاقة يظهر ان النسب الخاصة بالرافعة تظهر العلاقة بين الموجودات ككل ( وفقراتها المختلفة كالموجودات الثابتة والمتداولة وفقراتها كالمخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية) وحق الملكية، وذلك بهدف تحليل العلاقة بين نسب الرافعة ذات الأهمية في تحليل الربحية. وقد تم استعراض هذه للنسب سابقاً.

كما استخدمت نسب النشاط لقياس مقدار المبيعات المتحققة من استخدام الدينار الواحد المستثمر في كل موجود من موجودات منشأة الأعمال. فالقيمة العالية لنسب النشاط تعكس الزيادة في المبيعات عن كل دينار يستثمر في الموجودات، في حين تشير النسب المنخفضة إلى عكس ذلك تماماً، ولهذا فان التحليل قد استخدم مختلف أنواع الموجودات لحساب عدد من نسب النشاط من اجل التعرف على درجة الاستفادة من كل من الموجودات بشكل عام وفقراتها الرئيسية بشكل خاص. في عملية توليد المبيعات وما تحققة هذه المبيعات من عوائد (أرباح).

وفي ضوء هذه المتغيرات يتكون نظام دويون ، كما تم توضيحه في الشكل البياني السابق.

### تطبيق نظام دويون (Dupont System) على منشأة البلاستيك الوطنية:

لغرض توضيح درجة مساهمة مختلف عناصر الرفع واستغلال الموجودات وهامش الربح، على مستوى ربحية الملاك في منشأة قيد البحث نقوم بإجراء التحليل الآتي (Archer et; al , 1983 pp. 581-584).

#### 1. مساهمة الرفع المالي والتغطية في الربحية

##### Contribution of Leverage to Profitability

يساعد استخدام رافعة مالية مقبولة Financial leverage ، في زيادة ربحية الملاك ( أي زيادة للعائد على حق الملكية). ولغرض توضيح مدى مساهمة الرافعة المالية في الربحية ممثلة بنسبة العائد على حق الملكية، يمكن توضيح ذلك من خلال النسبتين الماليتين وهي العائد على مجموع الموجودات ونسبة الرافعة، أي مجموع الموجودات على حق الملكية وكما يلي:

$$\frac{6000000}{3600000} \times \frac{675000}{6000000} =$$

العائد على حق الملكية = العائد على الموجودات × نسبة الموجودات إلى حق الملكية

وعند تطبيق هذه الحالة على منشأة البلاستيك نحصل على أن :

وبالتطبيق نحصل على أن  $11.3\% \times 1.67 = 18.8\%$

العائد على حق الملكية في منشأة البلاستيك - 18.8%

العائد على حق الملكية كميّار للصناعة =  $9.6 \times 1.50$  مرة = 14.4 %.

وبالمقارنة يظهر ان هناك تفاوت بين معدل العائد على حق الملكية في منشأة البلاستيك وبين معدل العائد للصناعة التي تنتمي إليه هذه المنشأة (كمييار للمقارنة) وهذا للتفاوت هو بالزيادة كما يظهر من تحليل صافي الربح إلى الموجودات حيث ان هذه النسبة اكثر كثيراً من المييار الصناعي لساها (11.3%) مقارنة مع 9.6%) وهذا يعني ان ربحية الدينار الواحد من موجودات المنشأة أكبر من ربحية الدينار في القطاع الذي تنتمي إليه والذي يمثله المييار الصناعي.

وعليه فان الارتفاع في معدل العائد على حق الملكية إنما يرجع أساساً إلى زيادة نسبة الرافعة المالية ممثلة بنسبة مجموع الموجودات إلى حق الملكية حيث ساهم هذا الارتفاع في تعويض الانخفاض في معدل العائد على الموجودات، ولربما في تحسينه ودفعه نحو الزيادة.

من التحليل أعلاه يظهر ان نسبة الرافعة كانت العامل المباشر في زيادة معدل العائد على حق الملكية مقارنة مع مثيلاته في القطاع الذي تنتمي إليه منشأة البلاستيك، وبسبب هذه الحالة وبافتراض ان جميع المنشآت متماثلة تماماً، فإنه يمكن القول بان الملاك في منشأة البلاستيك سوف يكونوا اكثر تعرضاً للمخاطر قياساً بمتوسط للصناعة.

2- مساهمة هامش الربح وحجم الاستثمار في الموجودات على الربحية :

### Contribution of Profit Margin and Total Assets Investment to Profitability

من التحليل السابق يبدو ان أصحاب حق الملكية في منشأة البلاستيك راضين حول أداء المنشأة بخصوص ربحيتها لأن الجزء الأكبر من تلك الربحية



يعتمد أساسا على الرافعة المالية.

ويتعزز ذلك الرضاء أيضا بالنسبة المرتفعة لمعدل العائد على الموجودات. ولذلك فإذا ما أمكن تحسين هذه النسبة أي نسبة العائد على الموجودات ، فإن العائد على حق الملكية سوف يتحسن أيضا وفي ظل نفس الدرجة المرتفعة من الرافعة المالية.

ولغرض معرفة سبب ارتفاع معدل العائد على الموجودات ككل مقارنة بالمعيار الصناعي لها، فإنه يمكن تحليل نسبة العائد على حق الملكية إلى ثلاث نسب مختلفة هي، نسبة الموجودات ككل إلى حق الملكية و نسبة هامش الربح ومعدل دوران الموجودات ( نسبة المبيعات إلى الموجودات ).

أي أن :

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد على حق الملكية} = & \frac{\text{مجموع الموجودات}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الموجودات}} \\ = & \text{الرفع المالي} \times \text{هامش الربح} \times \text{النشاط ( الدوران)} \end{aligned}$$

$$\frac{9000000}{6000000} \times \frac{675000}{9000000} \times \frac{6000000}{3600000} = \text{على أن}$$

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = 18.8\% = 1.67 \text{ مرة} \times 7.5\% \times 1.5 \text{ مرة}$$

لمنشأة البلاستيك

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = 10.9 = 1.50 \text{ مرة} \times 5.5\% \times 1.33 \text{ مرة}$$

للصناعة (المعيار الصناعي)

وتستطيع الإدارة المالية من خلال التحليل أعلاه، ان تسعى إلى تحسين هامش الربح من خلال الرقابة الدقيقة على مجموعة المصاريف التي تدخل في حساب صافي الربح، كما ان التحليل السابق يقدم تصور حول ارتفاع معدل دوران الموجودات في المنشأة قياسا بالمعايير الصناعي المستخدم لأغراض الرقابة، ومن أجل زيادة معدل العائد على حق الملكية من تحسين إنتاجية الاستثمار في الموجودات والتي تتم إما بزيادة المبيعات مع ثبات حجم الموجودات أو بتخفيض الموجودات بشرط بقاء المبيعات ثابتة دون تغير.

وإذا ظهر ان زيادة المبيعات يصعب تحقيقها في الأمد القصير، فان ذلك سوف يستلزم من إدارة المنشأة ضرورة البحث عم كيفية تحسين نشاط الموجودات وذلك بتحديد الأنواع منها التي يظهر فيها إفراط استثماري أكثر من الحدود الاقتصادية المطلوبة. وإذا ما تحقق ذلك فان معدل الدوران أو نشاط الاستثمار (المبيعات ÷ الموجودات) لابد وان يتحسن والذي بدوره يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حق الملكية وهو المطلوب في التحليل أعلاه.

### مساهمة الموجودات الثابتة والمطلوبات في الربحية

#### Contribution of Fixed And Current Assets to Profitability

من التحليل السابق ظهر ان زيادة ربحية منشأة البلاستيك هو بسبب ارتفاع معدل الدوران (المبيعات على الموجودات) . ومع اقتناع الإدارة المالية بهذا السبب، فان عليها تحليل مكونات الموجودات فيما بين الاستثمار في الموجودات الثابتة والاستثمار في الموجودات المتداولة (وفقراتها الرئيسية) من أجل التعرف على مستوى إنتاجية كل من هذه الموجودات داخل المنشأة وتحديد العامل الأكثر تأثيرا في الربحية.

ولبيان ذلك لابد من التعرف على مساهمة الموجودات الثابتة في الربحية وكذلك مساهمة الموجودات المتدولة وفقراتها المختلفة في الربحية أيضا.

#### أ- مساهمة الموجودات الثابتة في الربحية:

من أجل تحديد مساهمة الموجودات الثابتة في الربحية ، لابد من تحليل معدل العائد على حق الملكية ( ربحية الملاك ) إلى ثلاث نسب أيضا، هي نسبة الهامش ، ونسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية ومعدل دوران الموجودات الثابتة، أي نسبة المبيعات إلى الموجودات الثابتة. وعليه فإن :

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد على حق الملكية} &= \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{الموجودات الثابتة}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}} \\ &= \text{هامش الربح} \times \text{نسبة رافعة مالية} \times \text{معدل دوران الموجودات الثابتة} \\ &= \frac{675000}{9000000} \times \frac{3900000}{3600000} \times \frac{9000000}{9000000} \end{aligned}$$

معدل العائد على حق الملكية في المنشأة = 18.8% = 7.5% × 1.08 × 2.31 مرة.

في الصناعة كمعيار للمقارنة = 10.9% = 5.5% × 1.42 × 1.4 مرة.

من خلال المقارنة بين النسب المكونة لمعدل العائد على حق الملكية في منشأة البلاستيك وفي القطاع الصناعي المستخدم للمقارنة، يظهر أن معدل دوران الموجودات الثابتة ( إنتاجية الموجودات الثابتة ) مرتفع.

كما يظهر من التحليل أن نسبة الرافعة المالية ممثلة بنسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية منخفضة في منشأة البلاستيك قياساً بالمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة، ولذلك يمكن التأكيد من أن درجة استغلال الموجودات الثابتة في توليد المبيعات محسوبة بمعدل دوران الموجودات الثابتة قد تحسنت قياساً

مع القطاع الصناعي أي المنشآت المناظرة لمنشأة البلاستيك، مما يؤكد القول من أنه لا توجد استثمارات في الموجودات الثابتة داخل المنشأة أكثر من الحدود الاقتصادية المطلوبة.

## ب- مساهمة الموجودات المتداولة في الربحية:

بعد تثبيت الاستنتاج السابق فإن المنطق التحليل يستوجب تحليل مساهمة الموجودات المتداولة في الربحية، ويقتضي هذا التحليل ضرورة تقسيم معدل العائد على حق الملكية إلى ثلاث نسب مختلفة، مماثلة لتلك التي استخدمت في تحليل مساهمة الموجودات الثابتة، وهذا يعني أن :

معدل العائد على حق الملكية =

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{حق الملكية}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}}$$

$$\frac{9000000}{2100000} \times \frac{2100000}{3600000} \times \frac{675000}{9000000} = \text{ونحصل على أن}$$

معدل العائد على الملكية في

منشأة البلاستيك = 18.8% = 7.5% × 0.58 × 4.29 مرة .

المعيار الصناعي للمقارنة = 10.9% = 5.5% × 0.58 × 3.43 مرة.

من التحليل السابق يظهر أن معدل دوران الموجودات المتداولة ( أي إنتاجية الاستثمار للموجودات المتداولة) ممثلة بنسبة المبيعات إلى الموجودات المتداولة، قد اتسمت بالتحسن والتدني في منشأة البلاستيك قياساً بمعيار المقارنة المستخدم ، قيمة هذه النسبة بلغت 4.29 مرة في منشأة البلاستيك مقابل 3.43 مرة كمعيار ضناعي لها. ويعني ذلك أن إنتاجية استثمار الموجودات المتداولة في منشأة البلاستيك قد ارتفع قياساً بمستوى إنتاجية استثمار الموجودات المتداولة في

القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المنشأة، ومن المؤكد - تحليليا- ان يسبب ذلك التصنن في مستوى إنتاجية الاستثمار للمنشأة ككل ممثلة بمعدل دوران الموجودات ككل، وبالتالي زيادة في معدل العائد على حق الملكية.

ان هذا التحسن في حجم المستثمر في الموجودات المتداولة بأكثر من الحدود الاقتصادية المطلوبة يستلزم تحليلا خاصا بفقرات الموجودات المتداولة كالمخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية لغرض الوقوف على حجم الاستثمار فيها وفيما إذا كان هناك تضخما استثماريا في هذه الفقرات أو في بعضها.

وعليه فان معدل العائد على حق الملكية سوف يتم تحليله ليتناسب والسبب الجديد وكما يلي وبشكل يتماثل والتحليل للموجودات المتداولة ككل.

مساهمة المخزون السلعي في الربحية.

$$\frac{9000000}{1000000} \times \frac{1000000}{3600000} \times \frac{675000}{3600000} = \text{معدل العائد على حق الملكية}$$

في منشأة البلاستيك = 18.8% = 7.5% × 7.95 مرة × 9.0 مرة.

في القطاع الصناعي = 10.9% = 5.5% × 0.25 مرة × 7.95 مرة.

مساهمة الذمم المدينة في الربحية

$$\frac{9000000}{500000} \times \frac{500000}{3600000} \times \frac{675000}{3600000} = \text{معدل العائد على حق الملكية}$$

في منشأة البلاستيك = 18.8 = 7.5% × 0.14 مرة × 18.00 مرة

في القطاع الصناعي = 10.9% = 5.5% × 0.18 مرة × 11.00 مرة

مساهمة النقدية في الربحية =

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{675000}{3600000} \times \frac{150000}{3600000} \times$$

9000000

في منشأة البلاستيك = 18.8 % = 7.5 % × 0.042 مرة × 9000000

في القطاع الصناعي = 5.5 % = 10.9 % × 0.17 مرة × 11.59 مرة

في ضوء هذا التحليل وبتقييم مساهمة كل فقرة من فقرات الموجودات المتداولة ( وهي المخزون السلعي والذمم المدنية والنقدية) في الربحية مقارنة بالمعيار الصناعي يتضح ان منشأة البلاستيك قد اتجهت نحو تحديد الاستثمار في فقرات المخزون السلعي والذمم المدنية بأقل من الحدود الاقتصادية المطلوبة ، ويظهر ذلك بشكل رقمي من خلال مقارنة معدل دوران المخزون السلعي ( المبيعات ÷ للمخزون) ومعدل دوران الذمم المدنية (المبيعات ÷ الذمم المدنية) حيث بلغ معدل دوران المخزون السلعي 9.0 مرة مقارنة مع 7.95 مرة كمعيار صناعي، بينما بلغ معدل دوران الذمم المدنية 18.0 مرة مقارنة مع 11.00 مرة كمعيار صناعي، وبالتأكيد ان هذا لتحديد في حجم ما هو مستثمر في المخزون والذمم المدنية قد سبب - وبسبب استقرار المبيعات- إلى ارتفاع في معدل الدوران مما كان له تأثير مباشر في ارتفاع ربحية المالكين ( معدل العائد على حق الملكية).

ومن خلال التحليل يستدل إلى ان معدل دوران للنقدية ( المبيعات ÷ النقدية) قد اتمسم - وبشكل معاكس للفقرات السابقة- بارتفاع شديد قياسا بالقطاع الصناعي، حيث وصل معدل الدوران في منشأة البلاستيك إلى 60.0 مرة مقارنة مع 11.59 مرة كمعيار صناعي، مما يشير إلى حالة من النقص في حجم ما هو مستثمر في النقدية. ورغم ان هذا النقص في مقدار ما هو مستثمر في النقدية قد يعبر عن حالة الاستخدام الفعال للنقدية في العمليات التشغيلية إلا انه يعطي دلالة إلى تعرض منشأة البلاستيك إلى نقص السيولة - وهو استنتاج تم التوصل إليه سابقا بتحليل نسب السيولة.

وفي ضوء هذه النتائج التحليلية فإن المنطق المالي يستلزم من الأداة ان تسعمر إلى زيادة حجم المستثمر في النقدية.

#### 4- معدل العائد على الموجودات أو معدل العائد على الاستثمار :

من أكثر المؤشرات دقة في تقييم أداء منشآت الأعمال هو معدل العائد على الموجودات Return on Assets أو ما يسمى بمعدل العائد على الاستثمار (Return on Investment) والمعروف في التحليل المالي بمؤشر القابلية الإيرادية Earning Power ويشير هذا المعدل إلى ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة داخل المنشأة، وهو بهذه الصورة التحليلية يعتبر المعيار الرئيسي للحكم على مقدرة إدارة المنشأة ، وأدائها بنجاح وجوانب القوة فيها.

لقد ظهرت أهمية هذه النسبة (المعيار) كون نسبة الهامش التي تعكس ربحية الدينار الواحد من المبيعات لا تكفي أساسا في تقييم ربحية المنشأة ككل وبالتالي لا يمكن ان تعكس أدائها الاقتصادي ، لأن المبيعات هي جزء من مكونات الأداء التشغيلي وليس كل الأداء التشغيلي ، وهذا يعني ان الربح المتحقق من المبيعات سوف يكون قاصرا في التعبير عن كل الأداء التشغيلي بسبب تجاهله حجم المنشأة ذاتها، فقد تكون ربحية المبيعات (نسبة الهامش) مرتفعة (سواء بسبب ارتفاع الأسعار أو تخفيض للتكاليف) إلا أنها لا تتناسب وحجم وطاقة الاستثمار المستخدم في داخل المنشأة، وبسبب ذلك فإن الضرورة تقتضي ربط نسبة الهامش بمؤشرات أخرى معبرة عن حجم وطاقة المنشأة.

ونشير بالتوضيح إلى ان حجم الاستثمار المتاح والمعبّر عن طاقة وحجم المنشأة يقصد به من الناحية التحليلية مجموع الموجودات التشغيلية والتي تسمى بالموجودات العاملة وهي الموجودات التي استخدمت فعلا في خلق وإنتاج الربح التشغيلي، وهذا يعني ضرورة استبعاد فقرات الموجودات الأخرى التي لا تسهم في العملية الإنتاجية والتسويقية للمنشأة ولا تخلق الربح التشغيلي مثل المكائن والمعدات

العاطلة والأبنية التي قامت المنشأة بإيجارها للغير من أجل الحصول على إيرادات الإيجار وغيرها. ونظرا لأن الاستثمار ( الموجودات ) هنا قد تم تمويله بأموال قمتها الملاك وأموال قمتها المقرضون، لذلك فإن الربح المستخدم في حساب معدل العائد على الموجودات هو صافي الربح قبل الفائدة والضريبة، حيث تكون صيغة الحساب لهذا المعدل كالآتي:

$$\begin{array}{l} \text{معدل العائد على الاستثمار} = \text{نسبة الهامش} \times \text{معدل دوران الموجودات} \\ \downarrow \qquad \qquad \qquad \downarrow \qquad \qquad \qquad \downarrow \\ \text{ربحية المنشأة} = \text{ربحية المبيعات} \times \text{إنتاجية الموجودات} \\ \text{=} \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات (الاستثمار)}} \end{array}$$

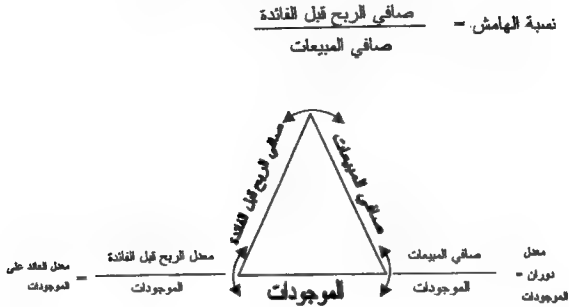
ويقصد بمعدل الدوران ، عدد مرات استخدام الموجودات في خلق المبيعات، ولذلك فإنها تعكس إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة داخل المنشأة في خلق المبيعات ( وهو ما تم توضيحه في نسب النشاط) وكلما زادت عدد مرات الدوران كلما زادت استخدام الموجودات في خلق المبيعات الأمر الذي يؤدي إلى تحسن للربحية.

إن محصلة الربحية الناتجة من العلاقة التحليلية أعلاه تعد أكثر فائدة في تقييم الأداء التشغيلي لمنشأة الأعمال ومستوى ربحيتها لارتكازها على العوامل الرئيسية في تقييم أداء المنشأة وهي الأرباح والمبيعات والاستثمار في الموجودات وشكل الأداء المتحقق هو ناتج ارتباط المتغيرات الثلاثة بعلاقة ثلاثية يمكن عرضها في الشكل رقم (8-2) الآتي.



## شكل رقم (8-2)

العلاقة بين متغيرات معدل العائد على الموجودات



وعند تطبيق هذه المعادلة على واقع بيانات المنشأة تحصل على:

$$\frac{9000000}{6000000} \times \frac{990000}{9000000} = \text{معدل العائد على الموجودات}$$

$$= 11\% \times 1.5 \text{ مرة} = 16.5\%$$

$$\text{المعيار الصناعي} = 5.5\% \times 1.33 \text{ مرة} = 7.3\%$$

ويشير معدل العائد على الموجودات ان ربحية الدينار الواحد المستثمر

داخل المنشأة قد بلغ (16.5%) قياسا بمعيار المقارنة البالغ (7.3%)، أي ان ربحية المنشأة أو ربحية الاستثمار تزيد كثيرا عن المقدار المتعارف عليه في القطاع الذي تنتمي اليه المنشأة، وعلى وفق هذه النتيجة، فان المحلل المالي يخرج بانطباع علم ان أداء الإدارة بشكل عام افضل أداءا إذا ما قورنت مع مثيلاتها في القطاع الذي

تنتهي إليه، نقاط قوة الأداء يتطلب إرشاد الإدارة لها، وقبل الحكم المطلق على هذه الحالة، على المحلل المالي ان يقارن أداء الإدارة فيما يتعلق بقدرتها وجهودها فيما يتعلق بنسبة الهامش وكذلك معدل الدوران، فنسبة الهامش لهذه المنشأة اتسمت بالارتفاع قياسا بمقارنتها مع المعيار الصناعي البالغ (5.5%) كذلك كان معدل الدوران في المنشأة افضل من المعيار الصناعي، وقد ساهم التحسن في المتغيرين الى زيادة ربحية المنشأة كما يعكسها معدل العائد على الموجودات.

ان التفسير التحليل لنتيجة معدل العائد على الموجودات ( معدل العائد على الاستثمار أو القابلية الايرادية) هي ناتج محصلة العلاقة بين نسبة الهامش ومعدل الدوران، فقد نلاحظ (وهو أمر جائز) تباین الأداء التشغيلي لإدارة المنشأة بين هذين المتغيرين من متغيرات الأداء، قد يحصل ان يرتفع مستوى أداء المنشأة المرتبط بالهامش ولكن يهبط الأداء المرتبط بالدوران وقد يحدث العكس تماما، مما يؤثر بالنتيجة النهائية على معدل العائد على الموجودات والذي يعكس الأداء التشغيلي الكلي لإدارة المنشأة، ويسبب ذلك فان تقييم الأداء التشغيلي للمنشأة يتطلب تحليلا لمستويات الأداء الفرعي كما تعكسه مستويات نسبة الهامش وكذلك الدوران أي مستويات ربحية الدينار الواحد من المبيعات وكذلك إنتاجية الدينار الواحد من الموجودات، وللتوضيح نطرح المقارنة الآتية لثلاث منشآت متماثلة في النشاط ولكنها مختلفة في الأداء الفرعي وكما يلي :

المنشأة	نسبة	×	معدل الدوران	=	معدل العائد على الموجودات
أ	20%	×	1 مرة	=	20%
ب	10%	×	2 مرة	=	20%
ج	4%	×	5 مرة	=	20%

وهنا نتساءل عن الحالة الأفضل أداءاً؟ وتكون الإجابة محاطة بإطار من الحيرة بتحديد أيهما الأفضل أداءاً إذ يظهر من النتيجة النهائية للتحليل أن المنشآت الثلاثة متساوية من ناحية الكفاءة الأدائية، حيث حققت معدل علائق على الموجودات متساوي بمقدار 20%، أي أن كل دينار مستثمر في الموجودات سواء في منشأة (أ) أم (ب) أو (ج) يضمن عائداً مجزياً يساوي (20%). إلا أن مستويات الأداء الفرعي في عمليات التشغيل قد تباينت. فلاحظ على منشأة (أ) أن مستويات الهامش فيها مرتفع حيث بلغ (20%) إلا أنها اتسمت بمعدل دوران منخفض، أي هبوط في إنتاجية الموجودات في خلق المبيعات، وعلى العكس من ذلك تماماً تأتي منشأة (ج) حيث إنسم أدائها بهبوط كبير في نسبة الهامش مقابل ارتفاع كبير في معدل الدوران، أي تبين ظاهر في شكل الأداء المرتبط باستخدام الموجودات في العمليات التشغيلية وضمان الأرباح الصافية من المبيعات، في حين إنسمت منشأة (ب) بحالة متوسطة من الأداء، فإدائها المرتبط بنسبة الهامش كان أفضل من منشأة (ج) إلا أنه أقل من منشأة (أ)، أما الأداء المرتبط بالدوران فقد تميز بكونه الأفضل قياساً بمنشأة (أ) إلا أنه أقل من ما حققته منشأة (ج).

وعلى وفق هذا الإطار التحليلي ليس من السهولة الحكم على أي من المنشآت الأفضل أداءاً، ولا نستطيع أن ننحاز إلى منشأة دون غيرها، وعليه فتحديد أي المنشآت الأفضل أداءاً سوف تترك لوجهات نظر المحللين الماليين والطلبة.

## 5- وسائل تحسين معدل العائد على الموجودات:

لا يقف المحلل المالي عند القدرة في تحديد قيمة المؤشر أو النسبة والمقارنة وتشخيص جوانب القوة وتحديد نقاط الضعف، وإنما يستمر نشاطه ليوصل إلى انتقاء الوسائل التي من خلالها يستطيع أن يؤثر في شكل الأداء وتغييره من الضعف إلى القوة أو تعزيز قوته بقوة أخرى تعطي لإدارة المنشأة دفعة جديدة من النجاح والاستقرار والثبات في السوق مما يعظم من القيمة السوقية لأسهم المنشأة في سوق

## الأوراق المالية.

ولأهمية معدل العائد على الموجودات في تقييم الأداء الاستراتيجي والحكم على قوة وضعف الإدارة والحكم - أيضا- على كفاءة الإدارة في انتقاء وتطبيق السياسات التشغيلية المختلفة والتي تؤثر بشكل مباشر على قوة المنشأة في تحقيق الهامش أو قوتها في زيادة للدوران أو الاثنان معا، وعادة ما يتم التأثير في الهامش من خلال السيطرة على التكاليف التشغيلية التي تولد المبيعات وأيضا في تحديد السياسة الأفضل في التسعير والتسويق وغيرها، أما للدوران ، فان التأثير فيه يتم من خلال قوة الإدارة في استغلال الموجودات المتاحة لديها بكفاءة في خلق المبيعات وزيادة إنتاجيتها في ذلك.

ولهذا فان الأمر الذي يجب ان لا يغيب عن مهمة المحلل المالي هو ان يدعم مسعى الإدارة في البحث عن الأسلوب الذي من خلاله يستطيع ان يضمن قوة في الأداء تزيد من معدل العائد على الموجودات.

وكما نشير ، فكلما زاد معدل العائد على الموجودات، كلما تحسن الأداء التشغيلي للإدارة مما يعزز موقفها الاستراتيجي في السوق.

ومن الأساليب التي يلجأ إليها المحلل المالي لتعزيز المعدل يمكن ان تكون:

1. الأفراد بتحسين الهامش مع استقرار الدوران.

2. الأفراد بتحسين الدوران مع استقرار الهامش.

3. تحسين كل من الهامش والدوران.

وفيما يلي توضيح لشكل السياسة التي تضمن ذلك .

## أ- الأفراد بتحسين الهامش :

تعكس نسبة الهامش مستوى ربحية الدينار الواحد من المبيعات، أو بتحديد آخر مدى تغطية الدينار الواحد من المبيعات لعناصر التكاليف وتحقيق ربح. وبما أن نسبة الهامش هي عبارة عن علاقة بين بسيط ومقام، لذلك فإن كل تأثير في البسط أو في المقام يمكن أن يزيد من نسبة الهامش.

ويمكن تحسين الهامش وفق هذه الصورة من خلال :

1. تحسين صافي الربح التشغيلي مع استقرار المبيعات.
2. استقرار وتثبيت صافي الربح التشغيلي مع تخفيض للمبيعات (وهو أسلوب قد لا يكون مرغوبا من قبل الإدارة لأنه يتضمن خسارة جزء من حصة السوق).
3. تخفيض صافي الربح التشغيلي بنسبة أقل من الانخفاض في صافي المبيعات وهو أسلوب قد لا يكون - أيضا - مرغوبا من قبل الإدارة لأنه يتسبب بخسارة جزء من حصة السوق.
4. زيادة صافي الربح التشغيلي وتخفيض صافي المبيعات وهو أسلوب غير مرغوب فيه لأنه يتسبب بخسارة جزء من حصة السوق.
5. زيادة صافي الربح التشغيلي بنسبة أكبر من الزيادة في صافي المبيعات.

ومن الناحية الفنية فإن التأثير في صافي المبيعات بالزيادة يمكن أن يتحقق من خلال سياسات بيعية ملائمة مثل منح الخصم والقيام بحملات إعلانية وللتعامل بالملع ذات الطلب الكبير ومواكبة التغيرات في أنواق المستهلكين وغيرها من الأساليب التي تضمن زيادة في قيمة المبيعات بافتراض عدم زيادة التكاليف بذات المقدار.



## 6- تقييم الأداء بتحليل دويون

تقوم فكرة تقييم الأداء الاستراتيجي أساسا في اكتشاف عناصر أو مقومات جوانب القوة وأيضا حصرها لنقاط الضعف في أداء منشأة الأعمال. وكما هو معروف للقارئ- كما أشير إلى ذلك سابقاً- أن كلا الموقفين (القوة والضعف) يحددان تلك الخصائص والسمات التنافسية التي تتمتع بها إدارة المنشأة ، والتي تضمن لها فاعلية أكبر مقارنة مع المنشآت المنافسة الأخرى، مما يجعل أداء الإدارة في هذا المجال هو انعكاس للسياسات التشغيلية والإدارية.

ولأيضا انعكاس لجملة القرارات التي اتخذتها إدارة المنشأة وهي تسعى لتحقيق أهدافها والذي ينحصر أساسا في تعظيم القيمة السوقية للأهم.

كما أن الهدف من عملية تقييم الأداء الاستراتيجي، لا تقتصر فقط على تحديد جوانب القوة ونقاط الضعف، وإنما تمتد فاعليتها إلى البيئة الخارجية للمنشأة لتظهر القدرة في مواجهة التهديدات واقتناص الفرص.

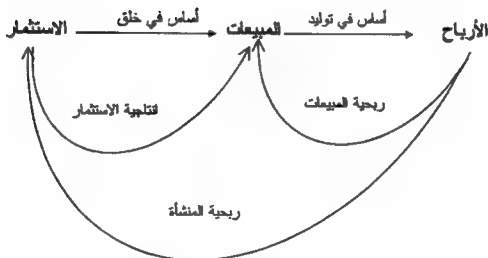
إذا هناك تكامل تحليلي بين الأداء للدخلي للإدارة والأداء الخارجي لها، كما يعزز قوة المنشأة في تحقيق أهدافها.

من ضمن النماذج التحليلية التي تساعد المحلل المالي في أن يضع خطواته الأولى في تحقيق تقييم الأداء الاستراتيجي للإدارة هو ما يعرف بنموذج دويون (Dupont Model) للتحليل المالي والذي قيمته وثبتته شركة دويون الأمريكية، والذي اعتبر بحق أحد أهم أساليب تقييم الأداء لفترة هذا النموذج في الجمع بين كفاءة الإدارة في تحقيق إنتاجية الاستثمار لديها، وأيضا في كفاءة الإدارة في تحقيق ربحية المبيعات فيها، وكلا المتغيرين كما هو معروف لطالبة التحليل المالي يشكلان الأساس في ضمان وتحديد ما يعرف بربحية الاستثمار، أي في تحديد ربحية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة لدخل المنشأة، والمنطق التحليلي كلما زادت ربحية

المنشأة كلما انعكس ذلك بتعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية، وهو الهدف الذي تنشده إدارة المنشأة لرضاءاً لمالكها هذه العلاقة بين إنتاجية الاستثمار ( أي إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة في الموجودات في قدرته في خلق المبيعات) وربحية المبيعات ( أي عائدية الدينار الواحد للأموال المستثمرة في المنشأة). يمكن تصويرها في الشكل رقم (3-8).

### شكل رقم 3-8

#### العلاقة بين المتغيرات الثلاثة

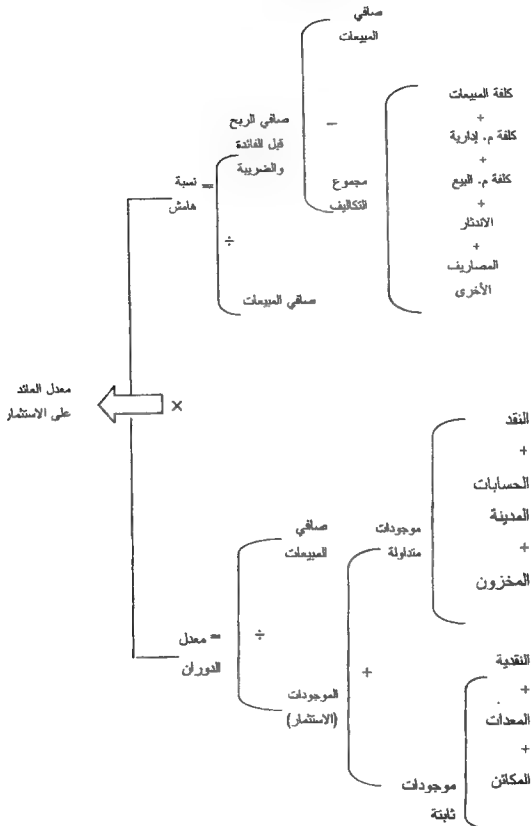


ويوضح الشكل 4-8 نموذج دويون للتخطيط المالي، ومنه يظهر كيف يتم الجمع بين أداء كل الأنشطة التشغيلية في المنشأة، حيث تجمع نتائج نسب الإنتاجية (إنتاجية الاستثمار) ونسبة الهامش وكيف يتم التفاعل بينها لتحقيق ربحية الاستثمار (الموجودات) والتي تعرف بربحية المنشأة أو بمعدل العائد على الاستثمار (الموجودات).



## نموذج رقم (4-8)

نموذج دويون لتحليل معدل العائد على الاستثمار



ويوضح الجزء الأعلى من النموذج نسبة هامش، أي نسبة ربحية للمبيعات، حيث تم استخراجه من خلال قسمة صافي الربح التشغيلي ( أي الربح الناتج عن العمليات التشغيلية) على صافي المبيعات، وكما يلاحظ من النموذج ان صافي الربح التشغيلي هو محصلة العلاقة بين المبيعات وبين كل التكاليف والمصاريف المختلفة التي تحملتها إدارة المنشأة من اجل ضمان وتحقيق تلك المبيعات وقد تم حسابها بالمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}}$$

أما الجزء الأسفل من النموذج فانه يمثل معدل الدوران، أو ما يعرف بدوران الموجودات (الاستثمار) والذي سميناه بإنتاجية الاستثمار ( أي إنتاجية الدينار الواحد من الأموال المستثمرة) حيث تم استخراجه من خلال قسمة صافي المبيعات على مجموع الموجودات ( المتداولة والثابتة).  
ويلاحظ من النموذج ان مجموع الموجودات هي كل الاستثمارات التي كونتها إدارة المنشأة والتي استخدمتها في عملياتها التشغيلية من اجل ضمان وتحقيق صافي المبيعات ، وتم حسابها بالمعادلة الآتية:

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

وإذا ما تم ضرب نسبة الهامش × معدل الدوران، نحصل على ما يعرف بمعدل العائد على الاستثمار أي معدل العائد على الموجودات، أي:

$$= \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

$$\text{صافي الربح التشغيلي} = \frac{\text{معدل العائد على الاستثمار (ربحية المنشأة)}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

وكما يلاحظ، فإن التغيرات التي تحصل في معدل العائد على الاستثمار زيادة أو نقصاناً، ما هي إلا انعكاس مباشر للتغيرات التي تحصل في كل من المتغيرين (الهامش والدوران). كما أن الهامش والدوران هما عبارة - أيضاً - عن محصلة العلاقة بين متغيراتها الفرعية، وعليه فإن كل تغير في أي من المتغيرات الفرعية (زيادة أو نقصاناً) سوف يؤثر وبشكل مباشر على كل من الهامش أو الدوران، أو الاثنين معاً، وهذه هي الميزة التحليلية الكبيرة التي يقدمها نموذج دوبيون، حيث تظهر تلك المتغيرات التي يمكن أن تزيد من قوة المنشأة وأدائها وأيضاً تلك المتغيرات التي تضعف من المنشأة ولادائها.

وللتوضيح لنقدم معدل الدوران، فهو محصلة العلاقة بين صافي المبيعات والاستثمار في الموجودات، فهو يظهر مدى مساهمة الموجودات في خلق المبيعات، وبما أن الموجودات هي استثمار يتكون من الموجودات المتداولة والموجودات الثابتة، عليه فإن معدل الدوران يظهر في مضمونه مساهمة كل من الموجودات المتداولة والموجودات الثابتة في خلق المبيعات، وبما أن الموجودات المتداولة هي النقد والاستثمارات المؤقتة والحسابات المدينة والمخزون السلعي (بمكوناته) كما وأن الموجودات الثابتة هي المعدات والمكانن والأبنية وغيرها، لذلك فإن معدل الدوران هو انعكاس لدور كل من هذه العناصر في خلق المبيعات، أي

معادلات

أي أن

$$\text{صافي المبيعات الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{النقد}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المخزون السلعي}}$$

$$\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الأبنية}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المكانن}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{المعدات}} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}} + \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات المتداولة}}$$

أي أن:

إنتاجية الموجودات = إنتاجية النقد + إنتاجية الحسابات المدينة + إنتاجية المخزون  
السلي + إنتاجية المعدات + إنتاجية المكانن + إنتاجية الأبنية

وبتحليل نسبة الهامش، نشير إلى أنها تمثل محصلة العلاقة بين صافي الربح التشغيلي ( أي صافي ربح العمليات ) مقسوماً على صافي المبيعات. فهذا المؤشر يعكس فاعلية العمليات التشغيلية والتي تحدد ربحية الدينار الواحد من المبيعات، وبما أن صافي الربح لا يتحقق إلا بعد خصم كل من التكاليف التي تتحملها إدارة المنشأة وصولاً إلى ذلك الربح، عليه فإن نسبة الهامش إنما تتأثر بشكل مباشر بنسبة كل لتكاليف التشغيلية إلى المبيعات لذلك فإن،

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} - \left( \frac{\text{كلفة المبيعات}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{كلفة المصاريف الإدارية}}{\text{صافي المبيعات}} \right) + \left( \frac{\text{مصاريف البيع}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{الائتثار}}{\text{صافي المبيعات}} + \frac{\text{المصاريف الأخرى}}{\text{صافي المبيعات}} \right)$$

أي أن نسبة الهامش = 100% - ( نسبة الكلفة + نسبة المصاريف الإدارية + نسبة مصاريف البيع + نسبة الائتثار + نسبة المصاريف التشغيلية ).

وعلى وفق هذه التحليلات الفرعية والتي تمثل أجزاء الأداء التشغيلي فسي منشأة الأعمال، يستطيع المحلل المالي ان يتعرف ويعمق على جوانب القوة ومسبباتها ونقاط الضعف أو العوامل المؤدية لها، بمعنى آخر ان متابعة للتغيرات التي تحدث في أي من الفقرات سواء تلك المرتبطة بالهامش والتغيرات التي يجسدها تحليل قائمة الدخل أو تلك المرتبطة بالدوران والتي تمثلها تحليلات الميزانية العمومية، سوف يساعد في توضيح العناصر التي زادت من قوة المنشأة وموقفها الاستراتيجي أو العناصر التي أضعفت من قوة المنشأة، وبهذا فتحليل دويون يعتبر أحد أهم أساليب تقييم الأداء الاستراتيجي.

مثال : فيما يلي بعض البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل لإحدى منشآت الأعمال وذلك لعام 1999 .

صافي المبيعات	1250000	فائدة للقروض	12%
مقدار الموجودات	750000	حجم للقروض	262500
كلفة للمبيعات	1037500	ضريبة الدخل	30%
المصاريف الإدارية والبيع	650000		
المطلوب حساب نسب الربحية الآتية :			
1. نسب الهامش			
2. نسبة مجمل الربح.			
3. معدل العائد على حق الملكية			
4. معدل العائد على الاستثمار .			

الحل :

$$1- \text{نسبة الهامش} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{صافي المبيعات}}$$

يستخرج صافي الربح بعد الفائدة والضريبة كالآتي:

صافي المبيعات - كلفة المبيعات - الفائدة = صافي الربح قبل الضريبة

$$1250000 - 1037500 - 31500 = 181000 \text{ دينار}$$

$$\text{ضريبة } 30\% = 181000 \times 30\% = 54300 \text{ دينار}$$

لذلك فإن صافي الربح بعد الفائدة والضريبة =

$$181000 - 54300 = 126700 \text{ دينار}$$

$$\text{نسبة الهامش} = \frac{126700}{1250000} = 10.13\%$$

$$2\text{-} \text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

مجمّل الربح = صافي المبيعات - كلفة البضاعة المباعة

كلفة البضاعة المباعة = كلفة المبيعات - المصاريف الإدارية والبيع

$$972500 = 1037500 - 65000$$

$$\text{مجل الربح} = 1250000 - 972500$$

$$= 277500 \text{ دينار}$$

$$\text{نسبة المجل} = \frac{277500}{1250000} = 22.2\%$$

صافي الربح بعد لفائدة والضريبة

$$3\text{-} \text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد لفائدة والضريبة}}{\text{حق الملكية}}$$

حق الملكية = مجموع الأموال - مجموع القروض

$$= 750000 - 262500$$

$$= 487500 \text{ دينار}$$

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{126700}{487500} = 25.9\%$$

$$4 - \text{معدل العائد على الاستثمار} = \text{نسبة الهامش} \times \text{معدل الدوران}$$

$$\text{معدل الدوران} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات}}$$

$$= \frac{1250000}{750000} = 1.67 \text{ مرة}$$

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد على الاستثمار} &= 10.13\% \times 1.67 \text{ مرة} \\ &= 16.9\% \end{aligned}$$

مثال :

حدد خارطة دويون للعوامل المؤثرة في معدل العائد على الاستثمار (القابلية الايرادية) في ضوء بيانات المثال السابق وبافتراض ان الموجودات المتدولة تبلغ 420000 دينار والموجودات الثابتة 330000 والمخزون السلعي 225000 والنقد 76000.





## الأسئلة

س1: من أكثر المؤشرات المالية المستخدمة في عملية تقييم الأداء هو مؤشر معدل العائد على الموجودات (الاستثمار)، ناقش هذا المعدل من ناحية أهميته في التحليل المالي وفي تقييم الأداء، ومن ناحية تركيبه.

س2: حققت إحدى منشآت الأعمال معدل عائد على الموجودات (16%) وذلك عام 1999، وكانت حصيلة المتغيرات التي ساهمت في هذه النتيجة هي نسبة الهامش وبمقدار (8%) ومعدل الدوران (2 مرة).

ترغب إدارة المنشأة تحسين معدل العائد على الموجودات ورفعته إلى 22% ، ماهي الطرق التي يمكن ان تلجأ إليها ادارة المنشأة لتحقيق ذلك؟ وضع ذلك باعتبارك محلا في المنشأة.

س3: بصفتك محلا ماليا، وعرضت عليك الحالة التالية عن ثلاث منشآت اعمال، هي (أ،ب،ج) ، وكما يلي:

المنشأة	الهامش	الدوران
أ	30%	1 مرة
ب	15%	2 مرة
ج	10%	3 مرة

أي المنشآت افضل من ناحية الأداء؟

س4: تشير المراجع العلمية الى ان تحليل الربحية يظهر الآثار المشتركة لأداء السيولة وإدارة الموجودات والمديونية ناقش ذلك.

س5: بين ايهما اهم من وجهة نظرك في تقييم الأداء، مؤشر معدل العائد على حق الملكية او مؤشر معدل العائد على الموجودات (الاستثمار). ولماذا؟

س6: تحليل دويون، نموذج تحليل لبيان العوامل التي تؤثر بشكل مباشر في القابلية الايرادية، كيف يتم ذلك، اشرح.

س7: الآتي ملخص للميزانية العمومية وقائمة الدخل لمنشأة الفرات الصناعية كما في 1999/12/31.

#### منشأة الفرات الصناعية

##### الميزانية العمومية كما في 1999/12/31

550000	المطلوبات المتداولة	الموجودات المتداولة	
		النقد	250000
180000	المطلوبات طويلة الأجل	الحسابات المدينة	240000
فاتدة 5%			
310000	رأس المال	المخزون السلمي	210000
160000	احتياطي الأرباح	الموجودات الثابتة	500000
1200000	مجموع المطلوبات	مجموع الموجودات	1200000

## قائمة الدخل

1999/12/31

2400000	صافي المبيعات
(1680000)	- كلفة البضاعة المباعة
720000	= مجمل الربح
	- المصاريف التشغيلية
(100000)	مصاريف إدارية وعامة
(277800)	مصاريف بيع وإعلان
(38000)	الائتثار
(16200)	الفائدة
288000	= صافي الربح للتشغيلي
(72000)	- ضريبة الدخل 25%
216000	= صافي الدخل القابل للتوزيع

المطلوب تقييم الأداء الذي تتمتع به إدارة المنشأة من ناحية السيولة والربحية والنشاط، إذا علمت أن المعيار التاريخي لمؤشرات المقارنة هي :

1. نسبة التدلول علما أن المعيار التاريخي لها 1:2
2. نسبة السيولة السريعة علما أن المعيار التاريخي لها 1:1.2
3. نسبة الهامش علما أن المعيار التاريخي لها 14%
4. نسبة المجمع علما أن المعيار التاريخي لها 33%
5. معدل العائد على حق الملكية علما أن المعيار التاريخي لها 33%
6. معدل العائد على الموجودات علما أن المعيار التاريخي لها 21%
7. معدل دوران الموجودات علما أن المعيار التاريخي لها 1.3 مرة
8. فترة التحصيل علما أن المعيار التاريخي لها 25 يوم
9. فترة البيع علما أن المعيار التاريخي لها 20 يوم
10. معدل دوران المخزون السلعي علما أن المعيار التاريخي لها 11.5 يوم



## الفصل التاسع

### تقييم الأداء بتحليل القيمة السوقية

من المعروف لدارسي الفكر المالي ان هدف منشأة الأعمال هو الإطار الذي تدور حوله كل القرارات، سواء تلك المرتبطة بالاستثمار Investment أو التي ترتبط بالتمويل Financing . وبما ان الملاك في المنشأة من حملة الأسهم العادية هم ملاكها الشرعيين، عليه فان إدارة المنشأة سوف تتميز نحو الهدف الذي ينشده الملاك من استثمار أموالهم في رأسمال المنشأة.

وقد درجت كل الاتجاهات الحديثة في الإدارة المالية والتحليل المالي إلى اعتبار - وفقاً لهذا التصور - ان هدف إدارة المنشأة ، إنما يتحدد ويتأطر بهدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية Market Value Maximization Per Shares والذي سيؤدي، إن تحقق، إلى تعظيم ثروة الملاك، والتي بدورها تضمن تحقيقاً للرخاء الاقتصادي والقيمة الاجتماعية المنشودة (Weston & Brigham 1993, p. 16).

ولإرضاء الملاك وجمهور المستثمرين ولبيان قوة المنشأة في السوق، فقد اهتمت الإدارة بإجراء تحليلات مالية مهمة وذلك باللجوء إلى عدد من المؤشرات المالية تكشف نتائجها شكل الأداء الاستراتيجي لإدارة المنشأة، فارتفاع قيم هذه المؤشرات في سوق الأعمال قياساً بمؤشرات المقارنة إنما يعني تمتع إدارة المنشأة بجوانب القوة Strength في الموقف الاستراتيجي ، في حين يشير الانخفاض والتدهور في قيم هذه المؤشرات قياساً بمؤشرات المقارنة إلى تعرض الأداء إلى جملة من نقاط الضعف (Weakness). وهذا هو المدخل المهم للتحليل المالي في تقييم الأداء الاستراتيجي، حيث تشير جوانب القوة إلى أي خصائص أو ميزات تنافسية تتمتع بها المنشأة عن غيرها من منشآت الأعمال وبصفة خاصة تلك التي

تتناقض معها في السوق والتي تعطي لها ميزة في الأداء تفوق عليهم بجوانب القوة لا تأتي من البيئة التي تعمل بها المنشأة ولكن من طبيعة المنشأة ذاتها، ومن أنسها تتمتع بإدارة ذات قدرات أدائية غير عادية.

أما جوانب الضعف ، هي تلك الخصائص والسمات التي تجعل المنشأة أقل فاعلية من المنشآت الأخرى وبالذات تلك المنافسة لها في السوق، وجوانب الضعف هذه وليدة الأداء السيء للإدارة وليست سمة خارجية تخص البيئة.

وعلى وفق هذا التحديد فقد توفرت أمام المحلل المالي مجموعة من النسب المهمة سميت بنسب التقييم Valuation Ratios أو نسبة إعادة الاستثمار Reinvestment Ratios أو نسب السوق، وأهمية هذه النسبة تبرز من شكلها الذي يربط بين القيمة السوقية للسهم العادي وعوائده المتوقعة في المستقبل وقيمته الدفترية. وبهذا الشكل فهي تقدم تصوراً تحليلياً عما يهتم به ملاك المنشأة والمستثمرين فيها من خلال تقييمهم للأداء الماضي والأداء المستقبلي لمنشأة الأعمال، وتحديد إمكانية الاستثمار فيها.

ويقتضي التأكيد هنا ، إلى القول إن كل الأداء المرتبط بالسيولة وبالربحية وبالنشاط وبالمدىونية ، لا بد وإن يؤثر على هذه المجموعة من مؤشرات التقييم.

وفيما يلي تحليل لأهم النسب المستخدمة في هذه المجموعة

#### 1- نسبة الربح لكل سهم عادي Earning Per Share

تحسب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة ( أي الربح المتاح للملاك ) على عدد الأسهم العادية المصدرة، وعلى وفق صيغة المعادلة الآتية :

$$\text{نسبة الربح لكل سهم عادي} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتعد نتيجة هذه النسبة مؤشراً مالياً مهماً ، تعكس شكل الأداء الذي مارسته إدارة المنشأة لتعظيم مركز قوتها في السوق ، فزيادة النسبة لا بد وان تعطي للإدارة دوراً مهماً أمام المستثمرين وحملة الأسهم ويعطي الحق للمحلل المالي في ان يؤكد على ان المنشأة تتمتع بمركز قوة دخل السوق المالي، في حين يشير انخفاضها وهبوطها إلى تدهور الأداء وبالتالي فهي حالة من حالات الضعف والتي تنعكس على حالها في السوق المالي.

ويقتضي للتبويه إلى أن صورة المعادلة أعلاه، تعطي نتيجة تعرف بربح السهم الأساسي Primary EPS، وذلك عندما يكون هيكل رأس المال بسيطاً Simple، أي عندما لا تتواجد فيه إصدارات قابلة للتحويل إلى اسهم عادية مثل السندات، أما إذا كان هيكل رأس المال مركباً Complex أي تتواجد فيه إصدارات مثل السندات القابلة للتحويل إلى اسهم عادية فحينئذ يتطلب الأمر احتساب ما يعرف بربح السهم المخفض Fully Diluted EPS وذلك من خلال معادلة تأخذ في الحسبان احتمال تحويل تلك الإصدارات إلى اسهم عادية .

وعند حساب هذه النسبة في المنشأة البلاستيك الوطنية ، نجد ان :

675000

نسبة الربح لكل سهم عادي =  $\frac{675000}{1000000}$  = 0.675 دينار

المعيار الصناعي = 0.510 دينار .

ويلاحظ من خلال المقارنة بين ربح السهم الواحد للمنشأة والبالغ (0.675) دينار والمعيار الصناعي السائد للمنشآت المماثلة (0.510) دينار ان التحسن في الأداء الاستراتيجي لإدارة المنشأة قد ظهر تأثيره في تعزيز الارتفاع من ربحية السهم الواحد ، ولهذا فان شكل المقارنة تعكس جانب القوة التي تتمتع بها إدارة المنشأة قياساً بمثيلاتها في القطاع الذي تنتمي إليه.

## 2- السعر السوقى للسهم ( قيمة السهم ) Price Per Share

يقصد بسعر السهم السوقى قيمته السوقية. والمفروض ان يعكس هذا السعر مستوى ربحية السهم الواحد حيث تزداد القيمة السوقية للسهم كلما زادت أرباحه، وبالمقابل قد تنخفض القيمة السوقية دون القيمة الدفترية للسهم ( قيمة الإصدار ) عندما تحقق المنشأة خسائر. وتتوقف القيمة السوقية للسهم العادي على الربح الذي يحققه السهم على مثل هذه الأنواع من الاستثمارات الذي يرغب فيه المستثمرون، فالقيمة السوقية للسهم عبارة عن رزمة أرباح السهم العائد المطلوب ( حنفي ، د. قرباقص، 1989، ص 129 ) وعليه فان :

$$\text{قيمة السهم السوقية} = \frac{0.675}{\%9.25} = 7.30 \text{ دينار}$$

وبافتراض ثبات معدل العائد المطلوب فان كل زيادة في صافي الربح الذي يوزع للمساهمين لابد وان يزيد من القيمة السوقية للسهم. وعند حساب القيمة السوقية للسهم في منشأة البلاستيك الوطنية نحصل على ان (بافتراض ان معدل العائد المطلوب في السوق 9.52%)

$$\text{قيمة السهم السوقية} = \frac{0.675}{\%9.25} = 7.30 \text{ دينار}$$

المعيار الصناعي = 12.431 دينار

## 3- نسبة السعر السوقى للسهم إلى الربح لكل سهم Price / Earning Ratio

ويقصد بها نسبة سعر السهم العادي للواحد إلى الربح لكل سهم وهذه النسبة معروفة ضمن مصطلح (P/E) وهي نسبة تقويمية تعد من المؤشرات المهمة في سوق الأوراق المالية. وتكتسب أهميتها من كونها تعكس حالة التفاضل والتشاؤم



بشان أسعار الأسهم (43, Francis, 1983, p 29, Spreacher, 1970, وكذلك التميمي، 1998، ص 16-17). ومضمون هذه النسبة يعني عدد المرات التي يستلم بها المستثمر الربح لتبيير السعر المنفوع وهو يمثل حاصل قسمة سعر إغلاق السهم في نهاية الفترة على ربحية السهم الواحد لنفس الفترة، والمعادلة التالية هي التي تحدد هذه النسبة :

$$\text{نسبة السعر / للربح} = \frac{\text{سعر السهم العادي الواحد في السوق}}{\text{الربح لكل سهم عادي}}$$

وتعكس نتيجة هذه النسبة عدد المرات التي تضرب في الربح لكل سهم بحيث يكون الناتج مساوياً لسعر السهم أي لقيمتة الموقية، ويعني ذلك عدد الدنانير المطلوبة للحصول على دينار واحد من الأرباح. ويلاحظ ان قيمة هذه النسبة دائماً لكبر من الصفر ، بافتراض عدم وجود خسائر، لأن وجود لا تمكن من حساب هذه النسبة، والمعروف في التحليل المالي، ان قيمة هذه النسبة تغيد في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية ويدل ناتج هذه العلاقة النسبية على عدد المنوفات التي يمكن للمستثمر ان يسترد فيها ما دفعه في السهم (حنفي، قرياقص، 1989، ص 130).

وبافتراض ثبات المتغيرات المحيطة فان المنشآت التي تحقق مستويات مرتفعة من النمو لابد وان تحقق معدل مرتفع في السعر للربح. كما ان المنشآت ذات المخاطر المنخفضة لابد لها ان تحقق -أيضاً- ارتفاعاً في هذه النسبة وهو ما يرغب به المستثمرون وحملة الأوراق المالية. والمعروف للمحلل المالي ان هذه النسبة ، هي تعكس دالة مشتقة لثلاث متغيرات وكما يعرضها التحليل الآتي :

$$\text{نسبة السعر / للربح} = \left[ \text{ف} \times \text{ر} \times \text{م} \right]$$

حيث ان :

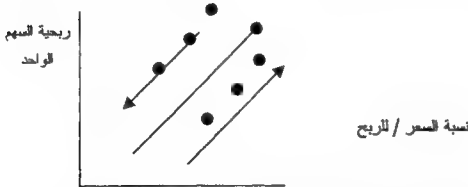
ف- معدل الفائدة السوقية

ر- الانحراف المعياري للأرباح ويعكس مخاطره الربح.

م- معدل النمو في ربحية السهم الواحد.

ومن تحليل المشتقة أعلاه، يمكن ان يصل المحلل المالي إلى استنتاج غاية في الأهمية ، حيث يظهر ان هذه النسبة ترتبط سلبا بكل من (ف، ر) ومرر ذلك يكمن في ان الأموال تتحرك نحو العوائد المرتفعة في ظل مخاطرة محسوبة ومرغوبة من قبل المستثمر ، أما العلاقة بين النمو وربحية السهم الواحد فهي إيجابية ، فأي تغير في ربحية السهم الواحد تترك أثر في عدد المرات ليبرر السعر المدفوع من قبل المستثمر . وعليه فالنقد في مقسوم الأرباح وآفاقه المستقبلية يجب ان يعكس العلاقة الإيجابية بين النمو (م) ونسبة السعر / للربح وبذلك فان هذه النسبة محدث غير مباشر من خلال المحدث الأساسي وهو ربحية السهم الواحد (مقام النسبة) على فرض بقاء الأشياء الأخرى على حالها.

والشكل الآتي رقم ( 9-1 ) يوضح خطية العلاقة بين نسبة السعر / للربح وربحية السهم الواحد وللسوق ككل ( التسمي، 1998، ص 17، عن Amling , 1974, p 457 )



ومنه يتضح ، انه إذا تحققت التوقعات المستقبلية بشأن الأرباح فان نسبة السعر / للربح تتجه نحو اليمين إلى الأعلى لتعكس ارتفاع النسبة، وتؤشر رغبة المستثمر بدفع سعر أعلى لكل دينار ربح للسهم الواحد وهو بالنتيجة يعكس حالة التفاؤل وثقة المستثمر بالسهم وأدائه، وهو ما يعكس الأداء الكبير الذي تقدمه

الإدارة لحملة الأسهم في منشأتها، وهو ما يعزز جوانب القوة في المنشأة وفي موقفها الاستراتيجي في سوق الأوراق المالية . والاتجاه نحو زيادة قيمة هذه النسبة كونها أحد المتغيرات الداخلة في حساب وتقدير القيمة السوقية للسهم الواحد وعليه فإن اتجاه الإدارة نحو تعظيم قيمة أسهمها السوقية عليها أن تبدأ بزيادة نسبة السعر / للربح للسهم الواحد حيث تتحقق القيمة السوقية للسهم من خلال المعادلة الآتية.

$$\text{القيمة السوقية للسهم} = \text{ربحية السهم العادي} \times \text{نسبة السعر / للربح للسهم الواحد}.$$

أما حالة التضاوم فتكون معكوسة ، حيث الانخفاض نحو الأسفل ولجهة اليسار وعدم رغبة المستثمر بدفع سعر أعلى وهي حالة الأداء المنخفض والذي يعكس نقاط الضعف في موقف المنشأة في سوق الأوراق المالية.

المهم وبعد هذا الاستعراض التحليلي لنسبة السعر / للربح للسهم الواحد، يمكن تطبيق مضمون المقالة السابقة على واقع بيانات منشأة البلاستيك السابقة التحديد لنحصل على أن:

$$\text{نسبة السعر / للربح} = \frac{7.300}{0.675} = 10.81 \text{ مرة.}$$

المعيار الصناعي = 8 مرة.

ومن خلال المقارنة بين النسبة والمعيار نلاحظ أن أداء المنشأة يتسم بحالة جيدة من ناحية نسبة السعر / للربح، والتي تعزز حالة التفاضل في اتجاهات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، بسبب ارتفاع نسبة السعر / للربح في المنشأة قياساً بمعدل النسبة في السوق كمؤشر للمقارنة.

4- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية **Market Book Ratio**  
 يعطي مؤشر القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية مؤشراً آخر لنظرية  
 المستثمر إلى منشأة الأعمال وبتحديد آخر فإن هذه النسبة توضح ما يضيفه السوق  
 (أي سوق المال) من قيمة على السهم العادي قياساً بما هو مسجل كقيمة دفترية  
 لذلك السهم في السجلات ويتم حساب هذه النسبة بعدد المرات ، حيث تَمُخْرَجُ أولاً  
 " القيمة الدفترية للسهم التي تساوي مجموع حق الملكية مقسوماً على عدد الأسهم  
 أي

$$\frac{\text{الأسهم العادية} + \text{احتياطي الأرباح}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

وفي ضوء ذلك تكون الصيغة الآتية لحساب مؤشر القيمة السوقية للسهم إلى قيمته  
 الدفترية.

$$\text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم ( سعر السوق)}}{\text{القيمة الدفترية}}$$

ومن المؤكد كلما زادت هذه النسبة عن معيار المقارنة كلما عكست كفاءة  
 الإدارة المالية في المنشأة في المساهمة في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد وهو  
 ما يرغب به حملة الأسهم العادية وراعيي الإستثمار.

وبالتطبيق على منشأة البلاستيك الوطنية نحصل على أن هذه النسبة تساوي  
 (بافتراض أن القيمة السوقية 7.30 دينار)

$$\begin{aligned} \frac{7.30}{1} &= \text{نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية} \\ &= 7.30 \text{ مرة} \\ &= 1.7 \text{ مرة للمعيار الصناعي} \end{aligned}$$

## 5- عائد التوزيعات للسهم Dividend Yield

يتم حساب هذه النسبة بقسمة مقسوم الأرباح المدفوعة للسهم العادي على السعر السوقي للسهم المصدر. وتعطي هذه النسبة العائد الذي يحصل عليه المستثمر في شكل التوزيعات نقدية (حقيقي ، قرياقص، 1989، ص 129). ويتم ويتم حساب هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية :

$$\text{عائد التوزيعات للسهم} = \frac{\text{مقسوم الأرباح الموزع}}{\text{السعر السوقي للسهم}}$$

وتساعد هذه النسبة في الحكم على مدى وإمكانية الاستثمار المستقبلية داخل منشأة الأعمال وذلك عند المقارنة مع عائد الاستثمارات المماثلة في السوق، فإذا كانت قيمة هذه النسبة مرتفعة فإن ذلك يعكس الرغبة القوية لدى المستثمرين في إعادة استثمار أموالهم داخل المنشأة والعكس صحيح.

$$\text{عائد التوزيعات للسهم} = \frac{300000 \div 1000000}{7.30} = \frac{0.30}{7.30}$$

$$= 4.10\%$$

(المعيار الصناعي = 5.7%)

## 6- الربح (العائد) لفترة الاقتناء :

وتعبر هذه النسبة عن الربح الحقيقي الذي يحصل عليه حامل السهم، الذي يحتفظ بسهمه لفترة زمنية محددة محصورة بين تاريخ شراء السهم وتاريخ بيعه، ويتم حساب هذه النسبة وفق المعادلة الآتية:

$$\text{العائد لفترة الاقتناء} = \frac{(\text{سعر البيع للسهم} - \text{سعر الشراء للسهم}) + \text{الربح الذي حصل عليه}}{\text{سعر شراء السهم}}$$

وتعكس قيمة هذه النسبة مستوى الربح الذي حققه المستثمر من جراء تجارته في السهم شراءا وبيعا، وبالتأكيد كلما زادت النسبة كلما عكست هذه الحالة عن جدوى شراء السهم والاحتفاظ به، في حين يشير الانخفاض عن عدم اقتصادية الاستثمار في تجارة الأسهم.

وللتوضيح لنفرض شخصا اشترى سهما من سوق الأوراق المالية بمقدار 23 دينار وذلك عام 1999 وقد استلم حصته من الأرباح التي وزعتها المنشأة صاحبة السهم بمقدار 1.5 دينار وقد تم بيع السهم من قبل المستثمر في عام 2000 بمقدار 26.4 دينار فما هو عائد السهم لفترة الاقتناء.

$$\text{ربح السهم لفترة الاقتناء} = \frac{1.5 + (23 - 26.4)}{23} = 21.30\%$$

مثال :

توفرت المعلومات الآتية عن إحدى المنشآت الأعمال للصناعية لعام 1999

وهي ،

رأس المال الممتلك 35000 دينار للقيمة الاسمية للسهم دينار واحد وصافي الربح بعد الفائدة والضريبة 28000 دينار وتعتمد الإدارة سياسة في احتجاز الأرباح تساوي 30%، وكان معدل العائد المطلوب 9.5%.

المطلوب ، حساب للنسب المالية:

1. نسبة صافي الربح لكل سهم عادي.
2. السعر السوق للسهم.
3. عائد التوزيعات للسهم.
4. نسبة السعر للربح للسهم الواحد.

الحل :

$$1- \text{نسبة صافي الربح لكل سهم} = \frac{\text{صافي الربح بعد القفلة والضريبة}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{28000}{35000} = 0.80 \text{ دينار لكل سهم}$$

$$2- \text{السعر السوقي للسهم} = \frac{\text{صافي الربح للسهم}}{\text{معدل العائد المطلوب}} = \frac{0.8}{9.5\%} = 8.42 \text{ دينار}$$

$$3- \text{عائد التوزيعات للسهم} = \frac{\text{مقسوم الأرباح الموزع للسهم}}{\text{السعر السوقي للسهم}} = \frac{28000 \times 40\% \div 35000 \text{ سهم}}{11000 \div 35000 \text{ سهم}} = \frac{8.42}{8.42} = 3.8\%$$

$$4- \text{نسبة السعر / للربح للسهم الواحد} = \frac{\text{سعر السهم العادي في السوق}}{\text{الربح لكل سهم}} = \frac{8.42}{0.8} = 10.53 \text{ مرة}$$





## أسئلة

- س1: تكور القرارات المالية في منشأة الأعمال حول هدف استراتيجي واحد ممثلاً بتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم للقيمة السوقية للسهم العادي. ناقش ذلك.
- س2: متى يلجأ المحلل المالي عند تقييمه للأداء إلى حساب ما يعرف بربح السهم الأساسي وربح السهم المخفض.
- س3: أي من مؤشرات القيمة السوقية تعد الأهم في سوق الأوراق المالية؟ ولماذا؟.
- س4: لو كنت راغباً في الاستثمار في الأسهم، أي المؤشرات التي تحفزك أكثر من غيرها لإتمام عملية الاستثمار؟ ولماذا؟.



## الفصل العاشر

### تقييم الأداء بتحليل الرفع

من الموضوعات المهمة التي يدخل فيها التحليل المالي والتي تستخدم في تقييم الأداء، هي عملية تحليل الرفع الحاصل في منشأة الأعمال. ويتم عملية تقييم الأداء في هذا المجال من خلال تغطيته ثلاث مجالات أساسية في الرفع هي الرفع التشغيلي Operating Leverage والرفع المالي Financial Leverage والرفع الكلي Total Leverage وترتبط هذه المجالات الثلاثة بمجال مهم آخر يهتم به التحليل المالي وهو المخاطر، حيث يرتبط الرفع التشغيلي بالمخاطر التشغيلية Operating Risk والرفع المالي بالمخاطر المالية Financial Risk والرفع الكلي بالمخاطر الكلية في المنشأة Total Risk.

ومن هنا وفي ضوء هذه الصيغة الترابطية بتحليل الرفع وتحليل المخاطر، يصل المحلل المالي إلى غايات كثيرة تعطي نتائجها قدرة في تفسير الأداء وتقييمه وبالتالي في تحديد الموقف الإستراتيجي لمنشأة الأعمال بعد تحديد نقاط القوة أو بيان وتوضيح نقاط الضعف في أدائها.

ويقصد بالرفع Leverage في معناه العام للكثير من التعبيرات ففي علم الفيزياء يعني إمكانية استخدام أداة صغيرة لرفع جسم ثقيل، وفي السياسة يوصف الفرد بـ (Leverage) عندما يستطيع بتصرف بسيط أن يحقق الكثير، أما في علم الإدارة فإنه يشير إلى كيفية تقدير مدى الزيادة الممكنة في الأداء.

وسوف يدرك القارئ أن الرفع كمجال في التحليل المالي هو سلاح ذو حدين، فيقدر ما تحقق من نتائج طيبة لمنشأة الأعمال إذا ما كان الأداء التشغيلي يسير سيراً حسناً، إلا أنه يحقق العكس إذا ما سارت الأمور سيراً سيئاً.

## أولاً: الرفع في مجال الأداء الإداري

يتحدد الأداء الإستراتيجي في منشأة الأعمال من خلال قيام الإدارة بممارسة قرارين مهمين يشكلان أساس القرارات التشغيلية وهما:

1. القرار المتعلق بتحديد حجم الاستثمار الثابت في منشأة الأعمال وما يرتبط به من حجم للتكاليف الثابتة  $Fixed\ Costs$  وعن طريق استخدام التكنولوجيا يمكن تقليل عنصر العمل في الإنتاج إلى حد كبير ولهذا فإن المنهج الإداري السليم هو لجوء الإدارة إلى تشغيل هذه للتكنولوجيا وبمستوى من الإنتاج يتسم بالاتساع أملاً في الاستفادة القصوى من للتكاليف الثابتة.

وعند إنتاج كميات قليلة - أي استغلال للتكنولوجيا بطاقة أقل - فإن الإدارة سوف تواجه مشاكل وصعوبات كثيرة في تغطية تكاليفها الثابتة، أما إذا قررت الإدارة استخدام أسلوب الإنتاج كثيف عنصر العمل وليس أسلوب العمل كثيف عنصر راس المال (النجار، 1990، ص 363) فإن فاعليتها في التشغيل سوف تختلف عما سبق، حيث سوف تقل التكاليف الثابتة ويزداد حجم للتكاليف المتغيرة، وبالتالي تتأثر مستويات الأرباح ودرجة المخاطرة.

2. القرار المتعلق بطريقة تمويل  $Financing$  منشأة الأعمال، أي القرار المرتبط بصياغة هيكل التمويل، أو بتحديد مستوى الاعتماد على مصادر التمويل المقرضة ومصادر التمويل المملوكة.

فلو لجأت الإدارة إلى الاعتماد الكلي على التمويل المقرض فإنها سوف تحقق ربحاً حقيقياً وسوف تنفع فقط للتكاليف الثابتة وللنشأة عن كلفة فائدة القرض. أما إذا حققت الإدارة خسارة فإنها لا تستطيع أن تدفع الفائدة الثابتة أي (

كلفة القرض) مما قد يعرضها إلى فقدان الثقة الائتمانية وبالتالي قد تصل بها إلى  
التصفية.

أما إذا اعتمدت الإدارة كلياً على مصادر التمويل المملوكة فإن مقدار  
التكاليف الثابتة سوف يكون منخفضاً بسبب عدم وجود الفائدة، مما تعمد فيه  
المخاطر المالية ولا يقود بالمنتشاء إلى التصفية. ولكن في نفس الوقت قد يؤدي إلى  
تخفيض مستوى الأرباح المتحققة.

وفي ضوء هذين القرارين، نتحدد نوعية الرفع، فالرفع التشغيلي يرتبط  
بالمدى الذي يتم فيه الاعتماد على التكاليف الثابتة أي القرار الأول، في حين يرتبط  
الرفع المالي بالمدى الذي تدخل فيه القروض في هيكل تمويل المنشأة، أي القرار  
الثاني، في حين يظهر الرفع الكلي عندما يتحقق القرار الأول وكذلك القرار الثاني  
كانعكاس للسياسات التشغيلية في المنشأة.

#### ثانياً: تقييم الأداء بتحليل الرفع التشغيلي :

أشير سابقاً إلى أن الرفع التشغيلي إنما يرتبط بهيكل تكاليف المنشأة، وفي  
ضوء هذا الترابط يمكن تحديد ماهية الرفع التشغيلي من أنه درجة استجابة صافي  
الربح قبل الفائدة والضريبة للتغير عند كل تغيير يحصل في صافي المبيعات،  
(Petty, et.al., 1982, p 435). وما هو مطلوب من هذه الاستجابة هو أن  
يؤدي تغيير نسبي في صافي المبيعات إلى توليد مقدار أكبر في صافي الربح،  
وكما تحقق ذلك كلما تحسن الأداء التشغيلي، ووصل بنقاط قوتها إلى أعلى  
المستويات.

وعند تحليل حساسية هذه العلاقة يمكن الوصول إلى استنتاج تحليلي يظهر  
أن العامل الأكثر تأثيراً في تحديد حساسية هذه العلاقة هي مقدار التكاليف الثابتة

في هيكل كلفة المنشأة، ولهذا فإن الرفع التشغيلي يشار له دائما من انه المدى فسي استخدام التكاليف الثابتة في النشاط التشغيلي لمنشأة الأعمال وفي خلق المبيعات، وبهذا فإن الرفع التشغيلي يعتبر سببا مباشرا لوجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف المنشأة (Neveu, 1981, p.97) وبمعنى تحليلي فإن التكاليف الثابتة هي التي تحدد الرفع التشغيلي ومستوياته ودرجته والعوامل المؤثرة فيه، وفي حالة عدم وجود التكاليف الثابتة في هيكل الكلفة في المنشأة - وهي حالة نادرة جدا- فإن للتغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة يتساوى مع التغير في صافي المبيعات.

وعلى وفق هذه الصورة التحليلية من المؤكد ان يكون للرفع التشغيلي وسيلة تقويمية مهمة لأداء المنشأة وسياساتها، والتي هي انعكاس لعموم القرارات التي اعتمدها إدارة المنشأة ومدى قدرتها في تحمل المخاطر، وهي المخاطر التشغيلية.

وما هو معروف ان المخاطر التشغيلية تعتمد في جزء منها على المدى الذي تكون فيه التكاليف ثابتة، وعليه كلما كانت مستويات التكاليف الثابتة مرتفعة كلما زادت المخاطر التشغيلية، وتعليل ذلك ان ارتفاع التكاليف الثابتة، مع احتمال انخفاض في صافي المبيعات حتى ولو كان صغيرا يمكن ان يسبب في انخفاض أكبر في صافي الأرباح (Brigham, 1983, p 515) ومن هنا تظهر حالة الترابط بين الرفع التشغيلي والمخاطر التشغيلية.

ولا بد للمحلل المالي ان يعرف أكثر من غيره وهو يستنتج أهمية الرفع التشغيلي ان المخاطر التشغيلية أو ما تعرف بمخاطر الأعمال هي انعكاس للمخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية. (الزبيدي، 2000، ص 168-169)

ويقصد بالمخاطر النظامية Systematic Risk ، هي تلك المخاطر التي تصيب كل الموجودات الحادثة في السوق وذلك بفعل وتأثير مجموعة من العوامل المشتركة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية تؤثر بشكل مباشر في الحياة

الاقتصادية ككل دون ان يكون للإدارة ومتخذي القرارات أي قدرة في تحديدها أو حصرها أو تجنبها لأنها وليدة عوامل يصعب التحكم فيها أو السيطرة عليها.

لما المخاطر غير النظامية Unsystematic Risk، هي تلك المخاطر التي تنشأ بسبب ظروف خاصة بمنشأة الأعمال وميزة هذا النوع من المخاطر انه يمكن التخلص منها أو تجنب آثارها من خلال التنويع Diversification ، وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطر التي يمكن تفاديها Avoidable.

ولا بد من الإشارة والتوضيح هنا ان فكرة التنويع في المشروعات الاستثمارية جاءت عقب الظروف المريعة التي مر بها الاقتصاد العالمي خلال ما يعرف بالكساد العظيم وذلك في الثلاثينات من القرن السابق ، والتي تبعها ظروف لا تقل مرارة خلال الحرب العالمية الثانية وبعدها، وقد ساعد ذلك ظهور فكر جديد لهاري ماركويتز Markowitz عن التنويع وأثره في تخفيض المخاطر، أسفرت عن ظهور نظرية المحفظة Portfolio Theory والمعروفة في الفكر المالي.

ت حسب درجة الرفع التشغيلي من خلال ربط العلاقة بين النسبة المئوية للتغير في الأرباح والنسبة المئوية للتغير في صافي المبيعات. وعلى وفق العلاقة التحليلية الآتية:

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\% \text{ التغير في صافي الربح}}{\% \text{ التغير في صافي المبيعات}}$$

$$= \frac{\% \text{ الأرباح}}{\% \text{ المبيعات}}$$

صافي الربح الجديد - صافي الربح الحالي

صافي الربح الحالي

=

صافي المبيعات الجديدة- صافي المبيعات الحالية

صافي المبيعات الحالية

2ح - 1ح

1ح

=

2ع - 1ع

1ع

حيث تشير ،

ح1 - صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الحالي.

ح2 - صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الجديد.

ع1- صافي المبيعات الحالية.

ع2 - صافي المبيعات الجديدة

ومن خلال العلاقة بين البسط والمقام تحسب درجة الرفع التشغيلي وتكون النتيجة أما (1) عدد صحيح أو أكثر من (1) أو أقل من (1) فإذا كانت درجة الرفع (1) عدد صحيح، فإن ذلك يعني أن التغيرات التي ترافق المبيعات تصاحبها تغيرات بنفس المستوى في عناصر الكلفة المختلفة مما يجعل التغيرات في صافي الربح متساوية بذات المقدار، أي عندما تزداد المبيعات تزداد الأرباح بنفس النسبة وعندما تنخفض المبيعات تنخفض الأرباح بنفس النسبة.

أما إذا كانت درجة الرفع التشغيلي أكبر من (1) عدد صحيح ولنفرض أنها تساوي 2.5 مرة، هذا يعني من الناحية التحليلية أن زيادة المبيعات بنسبة 100% فإن صافي الأرباح تزداد بنسبة 250%.



وللتوضيح نطرح التحليل التالي ، عن إحدى منشآت الأعمال بلغت المبيعات الحالية فيها وكذلك المبيعات الجديدة المتوقعة وفق البيانات الآتية:

<u>حالة المنشأة الحالية</u>		<u>حالة المنشأة الجديدة</u>
		↓ <b>%50</b>
صافي المبيعات بالوحدات	18000 وحدة	27000
صافي المبيعات بالدينار	1800000 دينار	2700000
- الكلفة المتغيرة	1080000 دينار	1620000
صافي الربح قبل الكلفة الثابتة	720000	1080000
- الكلفة الثابتة	600000	600000
صافي الربح قبل الفائدة والضريبة	120000	480000 دينار

ومن تحليل المتغيرات أعلاه، يشاهد أن للتكاليف المتغيرة تشكل 60% من صافي المبيعات وسوف تظل هذه النسبة ثابتة نظرا للترابط الشديد بين مقدار المبيعات والكلفة المتغيرة. مهما تغيرت مستويات المبيعات، أما التكاليف الثابتة وعلى وفق سلوكها فإنها سوف تظل ثابتة بمقدار 600000 دينار. بغض النظر عن التغير الذي يحصل في المبيعات سواء من ناحية المقدار أو من ناحية الكمية. ولتحليل درجة الرفع التشغيلي نحصل على ما يلي :

$$\begin{array}{rcl}
 & \frac{120000-48000}{120000} & \\
 & \hline
 & 120000 & \\
 \frac{1800000 - 2700000}{1800000} = & \text{درجة الرفع التشغيلي} & \\
 & \hline
 & 360000 & \\
 & \hline
 \frac{\%300}{\%50} = & \frac{120000}{90000} & \\
 & \hline
 & 1800000 & 
 \end{array}$$

= 6 مرة

وتعطي هذه النتيجة تفسيراً تحليلياً مهماً، مفاده أن زيادة المبيعات بمقدار وحدة واحدة فإن صافي الربح بعد الفائدة والضريبة سوف يزداد بمقدار 6 وحدات، وبمعنى آخر فإن زيادة المبيعات بنسبة 100% فإن صافي الربح سوف يزداد بمقدار 600%.

وعليه فإن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي تعني قدرة الإدارة في السيطرة على عناصر التكلفة وتحد من نموها عندما يتوسع الإنتاج لزيادة المبيعات، وفي هذا تقييم سليم للأداء الاستراتيجي لإدارة المنشأة، ولذلك فارتفاع الدرجة إنما يعني ارتفاع في نقاط القوة التي تتمتع بها إدارة المنشأة قياساً بغيرها، في حين يشير الانخفاض في هذه الدرجة إلى بروز جوانب الضعف في أداء الإدارة حيث لا يتم ذلك إلا من خلال التضخم في مقدار التكاليف عندما تتجه نحو الزيادة.

دعنا نفترض أن حالة منشأة الأعمال السابقة، قد اتسم أدائها المتوقع بانخفاض صافي المبيعات عن مستواها الحالي بنسبة 50%، ولنفترض أن المتغيرات التي ترتبط بالمبيعات يعرضها الجدول الآتي:

## حالة المنشأة الحالية

## حالة المنشأة الجديدة

<b>%50</b>		
9000 وحدة	18000 وحدة	صافي المبيعات بالوحدات
900000 دينار	1800000 دينار	صافي المبيعات بالدينار
540000 دينار	1080000 دينار	- الكلفة المتغيرة
360000	720000	صافي الربح قبل الكلفة الثابتة
600000	600000	- الكلفة الثابتة
<u>- 240000 دينار خسارة</u>	<u>120000</u>	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة

$$\begin{array}{r}
 120000 - 240000 = \\
 \hline
 120000 \\
 \hline
 1800000 - 900000 = \\
 \hline
 1800000 \\
 \hline
 360000 - \\
 \hline
 120000 \\
 \hline
 - 300\% = \\
 \hline
 - 50\% = \\
 \hline
 90000 - \\
 \hline
 1800000
 \end{array}$$

- 6 مرة

وبلاحظ من نتيجة الرفع التشغيلي ، إن رغم الانخفاض في مقدار المبيعات وبنسبة 50%، إلا أن درجة الرفع ظلت 6 مرة، وهذا يعني أن التغيرات التي راقت المبيعات أو المتوقع أن ترافقها سوف تلازمها تغيرات أكثر تصل إلى

6 مرات في صافي الأرباح المتوقعة وللتأثير عنها، وهنا تبرز أهمية حساب وتحديد درجة الرفع التشغيلي كمؤشر لتقييم الأداء في منشأة الأعمال.

مثال:

توفرت للبيانات الآتية عن منشأة (أ) و (ب) ، حدد أي من المنشأتين افضل من ناحية الأداء المرتبط بالرفع التشغيلي .

منشأة ب	منشأة أ	
350000	1250000	صافي المبيعات الحالية
410000	1850000	صافي المبيعات الجديدة
38000	110000	صافي الأرباح الحالية
59200	129500	صافي الأرباح الجديدة
19500	110000 - 129500	
110000	110000	
600000	1250000 - 1850000	درجة الرفع التشغيلي =
1250000	1250000	للمنشأة أ

$$- \frac{17.7\%}{48.0\%} = - 0.37 \text{ مرة.}$$

21200	380000-58200	
380000	380000	درجة الرفع التشغيلي
600000	350000-140000	لمنشاء ب
350000	350000	

$$= \frac{55.8\%}{17.1\%} = 3.26 \text{ مرة}$$

من التحليل نلاحظ أن درجة الرفع التشغيلي لمنشاء (أ) بلغت 0.37 مرة في حين حققت منشأة (ب) 3.26 مرة كدرجة للرفع التشغيلي ، وهذا يعني أن درجة حساسية صافي الأرباح للتغير عن كل تغير يحصل في المبيعات في منشأة (ب) اكبر من منشأة (أ) ، أي أن اتجاه ومسعى الإدارة في منشأة (أ) نحو زيادة المبيعات وبنسبة 100% فإن صافي الأرباح فيها سوف تزداد بنسبة 37% ، وهذا يعني فقدان قدرة الإدارة في السيطرة على نمو التكاليف التي ترتبط مع المبيعات، إذ نتجه نحو التزايد المضطرد وبشكل لا يتناسب ومستوى النمو الذي حصل في المبيعات. أما منشأة (ب) فإن أدائها لتسم بالتحسن المضطرد، حيث تخطيها لزيادة المبيعات بنسبة 100% ، ضمنت زيادة مضطردة في صافي الأرباح المتحققة وبنسبة 326%، عن مستواها السابق، وهذا لم يتحقق لولا قدرة الإدارة في السيطرة على مجموع التكاليف ، حيث ضمنت زيادة كبيرة في المبيعات، مقابل نمو ضئيل في التكاليف ، مما يعكس الأداء الجيد لإدارة المنشأة ويعزز من قوتها الادائية ويساعد في تأكيد أن قراراتها ومياداتها التشغيلية سليمة.

ويمتطيع المحلل المالي أن يلجأ إلى نموذج تحليل التعادل لحساب وتقدير درجة الرفع التشغيلي في حالة توفر البيانات التي تساعد في حساب نقطة التعادل، كما هو معروف للطلبة فإن نقطة التعادل تحسب وفق للصيغة الآتية:

وكما هو معروف للطلبة فإن نقطة التعادل تحسب وفق الصيغة الآتية:

$$\begin{array}{rcl} \text{نقطة التعادل} & = & \frac{\text{للكلفة الثابتة}}{\text{سعر البيع} - \text{الكلفة المتغيرة}} \\ & & \text{ك} - \text{ر} \end{array}$$

حيث تعبر ث = الكلفة الثابتة  
 س = سعر البيع للوحدة  
 ر = الكلفة المتغيرة للوحدة  
 ك = عدد الوحدات المنتجة والمباعة التي تضمن التعادل.

ومن خلال متغيرات العلاقة أعلاه، نستطيع ان نحدد معادلة لدرجة الرفع التشغيلي وكما يلي :

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{ك (س-ر)}}{\text{ك (س-ر-ث)}}$$

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{الوحدات المباعة (السعر - الكلفة المتغيرة) بنقطة التعادل}}{\text{الوحدات المباعة (السعر - الكلفة المتغيرة) - الكلفة الثابتة بنقطة التعادل}}$$

\* تم الحصول على معادلة الرفع التشغيلي من خلال التطويل الآتي والذي يشق من تطويل التعادل ومن ذات المعادلة الخاصة بالرفع السابقة التحديد.

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\Delta \text{ك (س-ر-ث)}}{\Delta \text{ك س}} \div \frac{\Delta \text{ك س}}{\Delta \text{ك س}}$$

ولتطبيق المعادلة ، افترض ان المحلل المالي يرغب في حساب درجة الرفع التشغيلي لمنشأة بلغت (ك) فيها 80000 وحدة وسعر البيع (2) دينار للوحدة والكلفة المتغيرة (0.60) دينار للوحدة والتكاليف الثابتة 40000 دينار ، لذلك فان

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{80000(2 - 0.6)}{80000(1.4) - 40000}$$

$$= \frac{112000}{72000} = 1.6 \text{ مرة}$$

$$= \frac{\Delta \text{ك} - \text{ك} - \text{ر} - \text{ث}}{\Delta \text{ك} \times \text{ك} \times \text{س}} \times \frac{\Delta \text{ك} \times \text{س}}{\text{ك} \times \text{س}}$$

وباختصار قيمة (س) من مكونات المعادلة اعلاه، نصل الى ان

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\Delta \text{ك} - (\text{ك} - \text{ر} - \text{ث})}{\Delta \text{ك} \times \text{ك}}$$

ولما كانت  $\Delta \text{ك} = 0$  بسبب استقرار وثبات الكلفة المتغيرة بمستويات الأرباح

$$\begin{aligned} \text{المختلفة ، لذلك فان} \\ \text{درجة الرفع التشغيلي} &= \frac{\Delta \text{ك} - (\text{ك} - \text{ر} - \text{ث})}{\Delta \text{ك} \times \text{ك}} \\ &= \frac{\Delta \text{ك} - (\text{ك} - \text{ر} - \text{ث})}{\Delta \text{ك} \times \text{ك}} \end{aligned}$$

مما تقدم نلاحظ أن مؤشر الرفع التشغيلي، يعد واحداً من المؤشرات التحليلية المهمة ، فالمنشآت ذات الدرجات المرتفعة من الرفع التشغيلي ، لا بد وأن تتأثر قراراتها المالية بذلك، حيث يكون ميل الإدارة عادة نحو تخفيض الاعتماد على مصادر التمويل المقرضة، ومرجع ذلك إنما يعود إلى أن المقرضين يميلون إلى إقراض مبالغ أكبر من القروض إلى المنشآت ذات مخاطر الأعمال الأقل قياساً بالمنشآت ذات مخاطر الأعمال الأكبر، اعتقاداً من أن هذا النوع من المنشآت، إنما تكون إدارتها قادرة على التخطيط بدقة لسداد فوائد القروض وأصل القرض في مواعيد الاستحقاق دون أن تتعرض إلى مخاطر الإقلاس، وبسبب ذلك فإن الإدارة إنما تهدف إلى تحقيق درجة رفع تشغيلي عالية أملاً في أن يضمن ذلك هبوط في مستوى مخاطر الأعمال، وبذلك تضمن الإدارة زيادة في مستوى إنتاجية الاستثمار المتاح فيها ومستوى فاعلية العمليات التشغيلية ممثلة في ارتفاع معدل العائد على الاستثمار، وأن تحقق ذلك فإن مستوى الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال لا بد وأن يحقق درجات عالية من القوة يجعله في موضع مهم يزيد من القدرة في تعظيم القيمة السوقية للأسهم في السوق، وهو الهدف الاستراتيجي للمنشأة الأعمال.



### ثالثا : تقييم الأداء بتحليل الرفع المالي:

نذكر الطالب بما حددناه سابقا من أن أحد أهم القرارات التي تعتمد عليها الإدارة، هو ذلك القرار المرتبط بصياغة هيكل التمويل أي بتحديد مدى الاعتماد على مصادر الأموال المقترضة قياسا بمصادر الأموال المملوكة وما هو معروف أن الإدارة تلجأ إلى الاقتراض أملا في تعظيم الأرباح للمالكين، انطلاقا من القاعدة المعروفة في التمويل، وهي أن أرباح الملاك تزداد كلما زاد اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقترضة إذا ما تحسنت الظروف الاقتصادية.

إذا زيادة الاقتراض يعني زيادة الأرباح إلى الملاك أي زيادة معدل العائد على حق الملكية، مع الأخذ بنظر الاعتبار أن زيادة الاعتماد على القروض إنما يعني زيادة المخاطر المالية التي تتعرض لها الإدارة، تلك المخاطر التي ترتبط بعدم قدرة الإدارة في تسديد الفائدة أو أصل القرض أو الاثنين، والأصل في هذه المخاطر الإضافية ليس الاقتراض بحد ذاته وإنما احتمالات انخفاض مستويات التدفقات النقدية المتوقعة تحقيقها دون مستوى الفائدة التي تلزم الإدارة بتسديدها. وبمعنى آخر فإن المخاطر المالية تنشأ عندما ينخفض عائد القروض دون مستوى الكلفة الثابتة للممثلة بفائدة القرض.

ولغرض تحليل مدى جدوى الاقتراض وحدود ما تتعرض له الإدارة من المخاطر ، فإننا تلجأ إلى حساب وتحديد درجة الرفع المالي، فهو مؤشر يعطي القدرة في بيان حدود الاقتراض وجنواه الاقتصادية.

يقصد بدرجة الرفع المالي Financial Leverage ، نسبة للتغير الذي يحدث في صافي الأرباح بعد الفائدة والضريبة ( أي أرباح الملاك ) بسبب تغير نسبة معينة تحدث في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة.

بمعنى آخر إنها الرفع الذي يزيد من معدل العائد بعد الفائدة والضريبة للسهم الواحد وعادة ما يسمى هذا الرفع برفع المرحلة الثانية والتي تسبب تضخيم وزيادة في الربح للسهم الواحد بسبب الارتفاع في صافي الأرباح الناتجة عن زيادة

لدار  
الفرء  
الهدف

يسمى الرفع التشغيلي برفع المرحلة الأولى، أي للتغيرات التي  
لصافية نتيجة للتغيرات التي تحصل في المبيعات.

الآتي

ع المالي بالدرجات - مثل للرفع التشغيلي - وبحسب بقسمة  
- في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على النسبة المئوية  
ربح قبل الفائدة والضريبة ، (Brigham & Gapenski,  
نق المعادلة الآتية :

مجم

الإدار

تقييم

مجم

منشأ

إلتزا

% التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة

% التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة

هذه المعادلة درجة حساسية صافي الربح بعد الفائدة الضريبة )  
ملاك) للتغير عند كل تغير يحصل في صافي الربح قبل الفائدة  
سميت برفع المرحلة الثانية.

1. د

2. ا

3. ا

4. ا

المتا

5. ا

6. ا

ة الرفع المالي يمكن ان يكون (1) عدد صحيح أو اكثر من (1)  
إذا كان واحد عدد صحيح ، يعني ذلك ان حساسية صافي الربح  
يية للتغير تكون مرتبطة بتغير صافي الربح قبل الفائدة  
تحدث الزيادة أو النقصان بنفس النسبة، أو ان أنها قد تفسر بان  
مصادر التمويل المقترضة لتمويل جزء من الاحتياجات المالية  
: الأعمال.

انت درجة الرفع المالي اكبر من (1)، ولنقل أنها تساوي 2.5  
ن زيادة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة بنسبة 100% ، يضمن  
الربح بعد الفائدة والضريبة بنسبة 250%، علما ان مسبب هذه

الزيادة المضطردة في الربح المئاح لحملة الأسهم ( ربح الملاك) هو بسبب الاعتماد على القروض، والتي تعكس أداء الإدارة في استخدامها للقروض بحيث تعطي ربحا يزيد على مقدار الفائدة المدفوعة، هذه الزيادة في الربح سوف تزيد من ربح الملاك. مع ضرورة التوضيح أن ارتفاع درجة الرفع المالي يزيد من درجة المخاطرة المالية التي تتعرض لها إدارة المنشأة. وتكون الحالة معاكسة عندما تكون درجة الرفع المالي تقل عن (1) عدد صحيح.

وللتوضيح لنفرض الحالة الآتية عن منشأة أعمال توفرت عنها البيانات الآتية:

200000	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الحالي
180000	صافي الربح بعد الفائدة والضريبة الحالي
350000	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة الجديد
325000	صافي الربح بعد الفائدة والضريبة الجديد

وفي ضوء هذه البيانات يمكن حساب درجة الرفع المالي وكما يلي :

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\frac{180000 - 325000}{180000}}{\frac{210000 - 350000}{210000}} = \frac{0.80}{0.67}$$

درجة الرفع المالي = 1.19 مرة.

وهذا يعني - من الناحية التحليلية - ، أن زيادة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة بمقدار 100% سوف يضمن زيادة في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة بمقدار

119%. وهو المطلوب من أداء الإدارة، لأن أدائها إنما يكرس دائما نحو تحقيق هدف الملاك وهو تعظيم ثروتهم، وذلك لم يتحقق إلا من خلال زيادة الأرباح التي يحصلون عليها.

كما يمكن حساب وتحديد درجة الرفع المالي من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{صافي الربح قبل الفائدة - الفائدة}}$$

$$\text{أي} \quad \text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{ع}}{\text{ع - ف}}$$

وقد تم التوصل إلى هذه المعادلة من خلال مجموعة من العلاقات الفرعية وكما يلي:

$$1. \text{ع} = \text{ك} (\text{س} - \text{ر}) - \text{ث}$$

حيث أن (ك) تمثل عدد الوحدات المباعة و (س) تمثل سعر البيع للوحدة و (ر) تمثل الكلفة المتغيرة للوحدة أما (ث) فإنها تشير إلى التكاليف الثابتة .

$$2. \text{صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (للمسهم الواحد)} = \frac{(\text{ع} - \text{ا} - \text{ض})}{\text{م}}$$

حيث أن (ض) تشير إلى معدل الضريبة ، و (م) تعبر عن عدد الأسهم .

2. وبما أن قيمة الفائدة (ف) تمثل رقما ثابتا، لذلك فإن التغير في صافي الربح للمسهم الواحد (أي صافي الربح بعد الفائدة والضريبة) يكون كالآتي :

$$\frac{\Delta \text{ع} (1-\text{ضن})}{\text{م}} = \text{صافي الربح للسهم الواحد}$$

4- النسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (صافي الربح للسهم الواحد) هو عبارة عن التغير في صافي الربح للسهم مقسوما على صافي الربح للسهم الواحد أي:

$$= \frac{\frac{\Delta \text{ع} (1-\text{ضن})}{\text{م}}}{\frac{(\text{ع-ف}) (1-\text{ضن})}{\text{م}}}$$

ومن حل هذه المعادلة نتوصل إلى  
النسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة=

$$\frac{\Delta \text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}$$

5- وبما ان درجة الرفع المالي تحسب بقسمة النسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة على النسبة المئوية للتغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة عليه فان :

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\frac{\Delta \text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}}{\frac{\Delta \text{ع}}{\text{ع}}} = \frac{\text{ع}}{\text{ع} - \text{ف}}$$

وبافتراض وجود الحالة الآتية لإحدى منشآت الأعمال، والتي بلغ فيها صافي الربح قبل للفائدة والضريبة 450000 دينار والفائدة على القروض 200000 دينار لذلك فإن

$$\begin{aligned} \text{درجة الرفع المالي} &= \frac{450000}{200000-450000} \\ &= \frac{450000}{250000} = 1.8 \text{ مرة} \end{aligned}$$

وهذا يعني أن زيادة مقدارها 100% في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة، سوف تضمن زيادة في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة (أي صافي الربح للسهم) بمقدار 180% ، وهو ما ترغب فيه إدارة المنشأة، وكلما حققت درجة رفع مالي أكبر ، لكما كان الأداء سليما ويشجع الإدارة في استمرارية اللجوء إلى مصادر التمويل المقترضة لتمويل الاحتياجات المالية الإضافية طالما أن ذلك يضمن زيادة في صافي الربح المتاح للملاك.

#### رابعاً: تقييم الأداء بتحليل درجة الرفع الكلي :

نعيد التأكيد لما ذكرناه سابقاً من أن الرفع التشغيلي يهتم بالأثر المضاعف الذي يصيب صافي الربح قبل الفائدة والضريبة كنتيجة للتغير الذي يحصل في صافي المبيعات، في حين يهتم الرفع المالي في خلق الأثر المضاعف في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة ( أي الربح للمساهم الواحد) بسبب التغيرات التي تحصل في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة.

ويلاحظ أن صافي الربح قبل الفائدة والضريبة هو نتيجة للتغير الذي يحصل في صافي المبيعات وهو سبب للتغير في صافي الربح المتاح للملاك (حصة الأسهم) أي صافي الربح بعد الفائدة والضريبة. وعليه لو تم دمج كل من الرفع التشغيلي (رفع المرحلة الأولى) مع الرفع المالي (رفع المرحلة الثانية) لحصلنا على مؤشر يقيس درجة حساسية صافي الربح بعد الفائدة والضريبة عند كل تغير يحصل في صافي المبيعات، يسمى بدرجة الرفع الكلي (Combined Leverage) ويستفاد المحلل المالي من حساب درجة الرفع الكلي في تقييم الأداء الكلي لمنشأة الأعمال، أي تلك الأداء الذي يحصل بسبب العمليات التشغيلية للاستثمار (أي الجانب الأيمن من الميزانية العمومية) وكذلك الأداء الذي ينتج بسبب صياغة هيكل التمويل (أي الجانب الأيسر من الميزانية العمومية) وبذلك فإن حساب الرفع الكلي سوف يصور كلا من المخاطر التشغيلية والمخاطر المالية التي تتعرض لها إدارة المنشأة.

أن درجة الرفع الكلي، إما أن يكون (1) عدد صحيح أو أكثر أو أقل من (1) عدد صحيح وعلى وفق ما تعنيه هذه الدرجة كما حدد سابقاً. بحسب المحلل المالي درجة الرفع الكلي من خلال حاصل ضرب كل من الرفع التشغيلي والمالي وكما يلي :

درجة الرفع الكلي = درجة الرفع التشغيلي × درجة الرفع الكلي

$$\begin{aligned}
 & \frac{\% \text{ التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\% \text{ التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}} \times \frac{\% \text{ التغير في صافي المبيعات}}{\% \Delta \text{ الأرباح}} = \frac{\% \text{ التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\% \Delta \text{ صافي المبيعات}} \\
 & \frac{\% \text{ التغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\% \Delta \text{ صافي الأرباح بعد الفائدة}} \times \frac{\% \Delta \text{ الأرباح}}{\% \Delta \text{ صافي المبيعات}} = \frac{\% \text{ التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\% \Delta \text{ صافي المبيعات}} \\
 & \frac{\% \text{ التغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\% \Delta \text{ صافي المبيعات}} = \text{درجة الرفع الكلي}
 \end{aligned}$$

والتوضيح ، نفرض ان النسبة المئوية للتغير في صافي الأرباح والضريبة لمنشأة ما قد بلغت 160% والنسبة المئوية للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة 79% والنسبة المئوية للتغير في صافي المبيعات 36%، انذلك فان

$$\begin{aligned}
 & \frac{\%79}{\%160} \times \frac{\%160}{\%36} = \text{درجة الرفع الكلي} \\
 & \frac{\%79}{\%36} = \text{درجة الرفع الكلي} \\
 & = 2.19 \text{ مرة.}
 \end{aligned}$$

وتشير هذه النتيجة من الناحية التحليلية، إن زيادة صافي المبيعات بنسبة 100% ستضمن زيادة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة ( أي العائد للمساهم الواحد) بمقدار 219% وتعكس هذه النتيجة التحليلية صورة الأداء الجيد الذي حققته إدارة المنشأة من خلال سلامة قراراتها المالية، سواء كانت تلك القرارات المرتبطة بالاستثمار أو تلك القرارات المتعلقة بصياغة هيكل التمويل ، بحيث استطاعت



إدارة المنشأة إن تضمن تعظيم في الربح الذي ينتظره الملاك مما يعزز في تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة في سوق المال، ويرفع من جوانب قوة المنشأة.

كما يمكن حساب وتحديد درجة الرفع الكلي من خلال العلاقة الآتية:

$$\text{درجة الرفع الكلي} = \frac{\text{الوحدات المباعة ( السعر - الكلفة المتغيرة )}}{\text{الوحدات المباعة ( السعر - الكلفة المتغيرة ) الفائدة}}$$

وقد تم التوصل إلى هذه المعادلة من خلال دمج كلا من درجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي .

وللتوضيح سوف نعرض للحالة الآتية عن منشأة أعمال توفرت عنها البيانات الآتية:

150000	الكلفة الثابتة
5	سعر البيع للوحدة
2	للكلفة المتغيرة للوحدة
حجم الأموال المقترضة 250000 بفائدة 12%	

معدل الضريبة 50%

المطلوب حساب درجة الرفع الكلي عن مستوى مبيعات 100000 وحدة، وعندما تزداد المبيعات إلى 120000 وحدة.

الحل :

$$\text{درجة الرفع الكلية} = \frac{\text{الوحدات المباعة ( السعر - للكلفة المتغيرة)}}{\text{الوحدات المباعة ( السعر - للكلفة المتغيرة ) الفائدة}}$$

$$\frac{(2-5) 100000}{30000 - 150000 - (2-5) 100000}$$

$$= 2.5 \text{ مرة}$$

وهذه النتيجة هي محصلة العلاقة بين درجة الرفع التشغيلي ودرجة الرفع المالي والذي كانت نتائجه كالآتي :

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{(2-5) 100000}{150000} = \frac{300000}{150000}$$

$$= 2.5 \text{ مرة}$$

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{150000}{120000} = \frac{15000 - (2-5) 100000}{30000 - 150000 - (2-5) 100000}$$

درجة الرفع الكلي = درجة الرفع التشغيلي × درجة الرفع المالي

$$= 2 \text{ مرة} \times 1.25 \text{ مرة}$$

$$= 2.5 \text{ مرة.}$$

ولو لجأ المحلل المالي إلى المعادلة الأولى لغرض حساب درجة الرفع التشغيلي فإنه يحتاج إلى التحليل الآتي، من أجل تحديد صافي الربح قبل الفائدة والضريبة وصافي الربح بعد الفائدة والضريبة.

ويتم ذلك كالآتي :

مستوى مبيعات <u>120000 وحدة</u>	مستوى مبيعات <u>100000 وحدة</u>	
600000	500000	صافي المبيعات (الوحدات × السعر)
(240000)	(200000)	- الكلفة المتغيرة (الوحدات × كلفة الوحدة)
<u>(150000)</u>	<u>(150000)</u>	- الكلفة الثابتة
210000	150000	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة
(30000)	(30000)	- الفائدة
180000	120000	صافي الربح بعد الفائدة
(90000)	(60000)	- الضريبة 50%
<u>90000</u>	<u>60000</u>	صافي الربح بعد الفائدة والضريبة

درجة الرفع الكلي =  $\frac{\Delta \% \text{ للتغير في صافي الربح بعد الفائدة والضريبة}}{\Delta \% \text{ للتغير في صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}$

$$= \frac{90000 - 60000}{60000} = \frac{50000 - 60000}{50000}$$

وهي نفس النتيجة السابقة =

$$= \frac{0.50}{0.20} = 2.5 \text{ مرة}$$



## الأسئلة

- س1 : ما المقصود بالرفع Leverage، وكم نوع لها.
- س2: أيهما أهم من وجهة نظرك، الرفع التشغيلي أم الرفع المالي أم الرفع الكلي؟ ولماذا؟.
- س3: ماذا يعني لك عندما تكون درجة الرفع التشغيلي 2.3 مرة؟ وماذا تعني لك عندما تصل إلى 0.6 مرة.
- س4: كيف تنظر إلى منشأة أعمال، حققت درجة رفع مالي 1.7 مرة ودرجة رفع تشغيلي 0.3 مرة.



## الباب الثالث

### التحليل المالي والتنبؤ بالفشل





## الفصل الحادي عشر

### الفشل ، مضمونه، وأسبابه

#### أولاً: للفشل كظاهرة :

من ضمن الظواهر الخطرة التي يمكن ان نتعرض ونمر بها منشآت الأعمال هي ظاهرة للفشل حيث يسود الاتفاق بين كتاب العلوم المالية والمحاسبية عن الفشل كظاهرة إنما قد تصيب العديد من منشآت الأعمال الاقتصادية في عموم اقتصاديات العالم المتطورة منها والنامية، وتكمن وراء تلك للظاهرة مجموعة أسباب وعوامل بعضها دلخية وأخرى خارجية تشترك سوية أو تنفرد لتظهر هذه الحالة وتقود المنشأة بعدها إلي الإفلاس والتصفية.

ويسود الاتفاق - أيضاً- بين المهتمين بالعلوم المالية والمحاسبية على ان العوامل الدلخية التي تؤطر هذه الظاهرة إنما تتعدد وتبرز أهمها ضعف إدارة المنشأة، وعدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج وإجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلي تكنولوجيا تشغيلية غير متطورة والاعتماد الكلي على مصادر التمويل المقترضة كأساس في تمويل الاستثمار في الموجودات وعدم كفاءة إدارة البيع في تحصيل المستحقات من المبيعات الأجلة وغيرها، في حين يعرض هؤلاء المهتمين شكل العوامل الخارجية، بشكل الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المنشأة وبيئة المنافسة وعدم توفر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية وارتفاع كلفة تلك المصادر والتوقعات المتشائمة لعموم المستثمرين في سوق الأوراق المالية ( عبد الله، 1993،

---

\* لهذا الموضوع تم الاعتماد على رسالة علمية نشرت بالإشراف عليها في المعهد العربي للمحاسبة والتدقيق عام 1998 للطلاب أحمد أبور رغيف.

ص35). الآن ان الأبحاث والدارسات المتخصصة ولتي اهتمت بهذا الموضوع قد رجحت ان العامل المنفرد الرئيسي في حدوث " ظاهرة الفشل إنما يعود إلى الإدارة السيئة" (عبد الله، 1993، ص35) لتي تطبق سياسات غير حكيمة سواء بالإنتاج أو التسويق أو صياغة هيكل التمويل مما تؤدي بالمنشأة إلى التعثر والإفلاس.

ويتفق مفهوم الفشل كمعنى مع عدد من المرادفات المعروفة في الفكر المحاسبي والمالي مثل العسر المالي (Insolvency) والتصفية (Bankruptcy)، ويجمع الكتاب- أيضاً- ان هذا المفهوم له عدد من المضامين الأخرى، كما يمكن تفسيره بطرق متعددة وفقاً للحالة التي يتم بها أو يظهر بها أو وفقاً لنوع المشاكل أو المواقف التي تواجهه الإدارة.

وعموماً فإن الفشل كحالة لمنشأة ما، إنما يعني ان تلك المنشأة تسير نحو التقاعد والتصفية، ومن ان تلك المنشأة تزول من الحياة الاقتصادية اختياريًا، فالفشل هو القانون الأخير لها ، أو انه نهاية التنظيم أو موت المنشأة (Gup, 1983, p.677).

وعلى وفق هذه الصورة نلاحظ ان الفشل والنجاح هما نتائج لحصيلة الأداء في المنشأة الاقتصادية فإذا كان نجاح المنشأة يرتبط بالحالات التي يتناسب فيها العائد المتوقع ( الذي يساوي أو يزيد على كلفة الأموال) مع استثمارات المنشأة فإن الفشل إنما يرتبط بالحالات التي لا يتناسب فيها العائد المتوقع مع استثماراته، كما يتحدد الفشل بلغة أخرى عندما لا تناسب إيرادات المنشأة في قمرتها على تغطية التكاليف التي تتحملها وكلا هذين الموقعين كما يشير (Moyer) وزملائه إنما يدخلان في تفسير حالات الفشل اقتصادياً (Moyer, et.al, P.588).

## ثانياً : أنواع الفضل

تتباين وجهات نظر المهتمين بظاهرة الفضل فسي تحديد أنواعه إلا ان الإجماع يشير إلى ان للفضل الأنواع التالية (Neuve, 1981, P.67, Brigham & Gapenski, 1985, P.877-878)

### 1-الفضل الاقتصادي :

يتحدد مضمون هذا النوع من الفضل عندما تعجز عوائد المنشأة في تغطية كل التكاليف ومن ضمنها كلفة تمويل رأس المال، أو بمعنى آخر انه يعني قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات.

### 2-فضل الأعمال :

حدد هذا النوع من الفضل من قبل مؤسسة التحليل المالي المعروفة Dun & Bradstreet حيث تشير إلى ان هذا النوع من الفضل إنما يرتبط مع أي منشأة أعمال تنتهي علاقتها مع الدائنون بخسارة.

### 3-الإعصار الفني :

وهو الموقف الذي تعجز فيه إدارة المنشأة من مواجهة الالتزامات المستحقة عليها بتاريخ استحقاقها رغم زيادة موجوداتها المتداولة على مطلوباتها المتداولة. ويعبر هذا النوع عادة عن ما يعرف بأزمة السيولة داخل المنشأة (Brigham & Gapenski, 1985 p 877).

وهي من الحالات المؤقتة، أي ان إدارة المنشأة تستطيع للتخلص من هذا النوع من الفضل (الإعصار الفني) من خلال سياستها التي تستطيع بموجبها زيادة رصيد النقدية بمستوى يمكنها من تسديد الالتزامات المستحقة عليها، وبمعنى آخر

انه لو أعطيت الإدارة فرصة إضافية فإنها تستطيع تحويل موجوداتها الشبه نقدية مثل النعم المدينة ومكونات المخزون السلعي إلى نقدية تمكثها من التسديد. ولذلك فإن هذا العسر وهذا الفشل لا يشكل خطراً حقيقياً، ولكن إذا ما تكرر فإنه يؤدي إلى فقدان المنشأة لسمعتها الائتمانية وإلى عدم حصولها على تسهيلات ائتمانية جديدة مما يؤدي إلى الإعسار الحقيقي. (الطيب وآخرون، 1989، ص 75).

#### 4- الإعسار بالتصفية:

وهو نوع من أنواع الفشل يعرف بالإعسار الحقيقي (Real Insolvency) ومضمونه ان المنشأة تكون في حالة إعسار يؤدي بها للتصفية ويحدث هذا النوع من الفشل عندما لا تستطيع المنشأة الوفاء بالتزاماتها المستحقة حتى لو أعطيت الوقت الكافي في ذلك، بسبب زيادة مطلوباتها على القيمة السوقية لمجموع موجوداتها، وهذا النوع من الإعسار الأكثر شيوعاً قياساً بالإعسار الفني، وهي الحالة التي تؤدي بالتصفية دائماً. ان حدوث هذه الحالة سوف يلزم أصحاب الالتزامات (الدائنون) بالمطالبة بأحد أمرين (الطيب وآخرون، 1989، ص 75).

1. تصفية المنشأة للحصول على جزء من حقوقهم وفي هذه الحالة لا يتم إعطاء إدارة المنشأة أي فرصة.
2. الإشراف على إدارة المنشأة بعد حل مجلس إدارتها.

#### 5- التصفية القانونية (Legal Bankruptcy)

رغم ان الكثير من المهتمين يستخدمون مصطلح التصفية (Bankruptcy) بدلاً عن المنشأة الفاشلة إلا ان المنشأة لا يمكن ان تصفى قانوناً ما لم (Brigham, 1982, P. 762):

1. تكون قد فشلت وفقاً لمعايير محددة بموجب القواعد القانونية المنظمة للإفلاس.
2. إنها خضعت لحكم المحكمة بالتصفية.

ولهذا السبب وعندما تشعر الإدارة من أن المنشأة تقترب من التصادم ولا تحقق نجاحات وتضر بأنها أصبحت في موقع لا يسمح لها بالتراجع فإن التصفية تكون هي القرار الأخير لها رغم كونه من الصعب واشد القرارات التي تتخذها الإدارة وهو الحل الأخير الذي يجبرها عليه الدائنون.

ويشير ذلك إلى أن التصفية هي إجراء قانوني بموجبه يتم تحويل الموجودات التي تمتلكها المنشأة إلى نقد (Liquidating) ومن الممكن أن تكون هذه التصفية اختيارية (Voluntary) وذلك بالتماس يقدمه الدائنون إلى المحكمة المختصة بأجراء التصفية أو أن تكون غير اختيارية (Unvoluntary) ويتم بالتماس الدائنون للمحكمة المختصة بأجراء التصفية بسبب عدم وفاء المنشأة بتسديد الالتزامات المستحقة عليها بتاريخ استحقاقها (Gup, 1983, P 684).

مما تقدم يمكن القول أن فشل منشآت الأعمال كظاهرة لا بد وأن تعود إلى البديلين المهمين التاليين (Brigham and Gapneski, 1983, P 684, Gup, 1985, P 878).

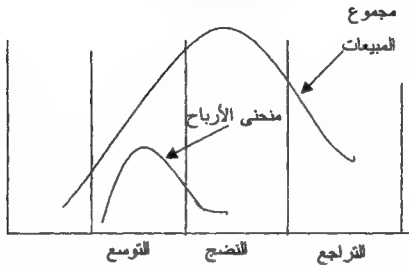
1. محاولة حل مشكلة السيولة بالاتفاق مع الدائنون اختيارياً.
2. التماس يقدم للمحكمة المختصة وبشكل رسمي بأجراء التصفية.

### ثالثاً- دورة حياة المنشأة والفشل المتوقع

يربط بعض الكتاب فشل المنشأة بدورة حياتها (Life Cycle) فمن المعروف أن لكل منشأة دورة حياة أو عمر محدد في الحياة الاقتصادية في السوق، وتتماثل هذه الدورة مع دورة حياة السلعة في السوق والتي تبدأ من بداية تقديم وعرض السلعة في السوق من قبل المنشأة وتنتهي بعزوف جمهور المستهلكين عنها وتحولهم إلى سلعة بديلة.

وتعكس دورة حياة المنشأة احتمالية الفشل أو توقيعه، ويستعرض (Gup) صورة العلاقة هذه حيث تقسم دورة حياة المنشأة إلى أربع مراحل مهمة هي مرحلة دخول السوق (Pionexring) ومرحلة للتوسع (Expansion) ومرحلة التضج (Stabilization) أو مرحلة الاستقرار ثم المرحلة الأخيرة وهي مرحلة التراجع (Decline) (Gup, 1983, P 682) وتصور مراحل دورة الحياة هذه على وفق الشكل الآتي :

شكل رقم (1-11)  
دورة حياة المنشأة ومراحلها



واعتمادا على الشكل أعلاه يلاحظ كيفية تطور مسار منحنى المبيعات ومعه منحنى الأرباح ومنحنى التكاليف خلال المراحل الأربعة من دورة حياة المنشأة، يصور الشكل أن مستوى المبيعات تنمو بمعدل نمو شديد البطيء في المرحلة الأولى لأبواب متعددة أهمها ارتفاع كلفة الوحدة الواحدة المنتجة. وعدم معرفة جمهور المستهلكين بالسلعة المطروحة، ولهذا تكون حالة الخسارة في هذه المرحلة هي مؤكدة.

وفي المرحلة الثانية، مرحلة للتوسع يزداد الطلب على منتجات المنشأة فتزدهج المبيعات بمستويات نمو عالية جدا، تضمن للمنشأة من خلالها تحقيق

الأرباح، والتي تبلغ أقصاها - كما يظهر في الشكل - لأسباب متعددة أهمها زيادة في مقدار المبيعات بسبب زيادة الطلب وانخفاض تكاليف الإنتاج.

وفي مرحلة النضج يزداد الطلب على منتجات المنشأة لأسباب متعددة تصل المبيعات بموجبها إلى على مستوى لها خلال عمر المنشأة، لتبدأ بعد هذا الارتفاع بالانخفاض . أما الأرباح- كما تظهر من منحنى الأرباح في الشكل- فإنها تنكسر لتبدأ بالهبوط وبشكل واضح بسبب تزايد حدة المنافسة السوقية مع المنشآت الأخرى، مما يؤدي إلى هبوط في الأسعار وارتفاع في التكاليف بشكل عام، ولهذا تبدأ المبيعات بالتراجع والتراجع الشديد. أما مرحلة التراجع، فهي المرحلة التي تهبط فيها المبيعات بشكل حاد وتنكسر فيها الأرباح بشكل كبير نتيجة لانهاء دور المنشأة في السوق.

ويشير (Gup) ضمن حالة الترابط بين احتمالات الفضل ودورة حياة المنشأة ان اكثر احتمالات الفضل تحصل في مرحلة التوسع ومرحلة التراجع كما انه يبين ان الأسباب المؤدية للفضل في مرحلة للتوسع إنما تختلف عن تلك المسببة له في مرحلة التراجع.

ففي مرحلة التوسع تسبب شدة المنافسة في السوق وانخفاض الأسعار نتيجة ارتفاع كلف مدخلات الإنتاج هبوطاً في الإيرادات المتحققة مما يجعلها غير قادرة على تغطية المصاريف والتكاليف المختلفة الأمر الذي يجعل خروج المنشأة من السوق هو الاحتمال الأرجح فيحصل الفضل.

أما في مرحلة التراجع فهي الحالة الطبيعية لعموم منشآت الأعمال، فالمنشأة مثل الفرد يبدأ برشاقة عمره ثم يموت، مع التأكيد من ان هناك حياة لبعض المنشآت بعد الموت.

وعلى وفق هذا التوضيح، نشير إلى أن هدف المنشأة في النمو والاستقرار والاستمرار في السوق يجب أن يستمر، وأن استراتيجيتها يجب أن تتغير مع تغير مراحل النمو ضمن دورة حياتها ولذلك فعندما تنمو المنشآت الناجحة وتصبح أكبر حجماً وتتوسع أنشطتها فإن مجموعة من المتغيرات المتكررة تحدث - أو يجب أن تحصل- منها ( المرسومي، 1995، ص 38).

1. ازدياد الموارد المالية.
2. زيادة الحاجة للموارد ( مثل الأفراد والمواد الأولية).
3. زيادة للتخصيصات الإدارية والتشغيلية.
4. زيادة عدد المنتجات في الأسواق.

#### رابعاً - أسباب الفشل

تمت الإشارة سابقاً إلى أن ظاهرة الفشل إما تحدث بسبب مجموعة أسباب بعضها داخلية وأخرى خارجية ، ولهذا نشير للكثير من المراجع العلمية على أن احتمال حدوثه يحصل عندما يحصل هبوط كبير في المبيعات أو بسبب تقادم تكنولوجيا المنشأة أو للتوسع المفرط أو بسبب عدم كفاءة صافي راس المال للعمل Insufficient والاقتراض الكبير بأسعار الفائدة العالية أو زيادة الشراء بالأجل والإنتاج غير الكفوء Inefficient والقيود الاقراضية للصارمة للتحديد والاحتيايل والتزوير والتغيرات في قوانين الدولة المنظمة للحياة الاقتصادية والمنافسة الشديدة في السوق إضافة إلى الكوارث الطبيعية وغيرها (Kolb, 1983, P 702).

وتشير المراجع العلمية - أيضاً- إلى أن اغلب الدراسات والبحوث المتخصصة قد بينت أن السبب الرئيسي للفشل إنما يكمن في عدم القدرة على تمسيد الالتزامات المستحقة وهو الأمر الذي ينتج بالدرجة الأولى عن نقص النقد لديها ( عبد الله، 1993، ص 36). باعتباره أحد أهم عناصر التشغيل مع التأكيد من أن نقص النقد - كموجود- ليس هو المشكلة الحقيقية وإنما في شكل الإعراض المسببة عن نقصه، ولهذا يمكن القول على أن الفشل لا يحصل نتيجة لقرار واحد وإنما هو



انعكاس لسمعة من القرارات الخاطئة، وبسبب هذا يلاحظ دائما ان ظاهرة الفشل تبرز قبل حصوله بوقت ليس بالقصير ( عبد الله، 1993، ص 36) مما يجعل إمكانية التنبؤ به والاستعداد له مسألة قائمة كعلاج للموقف الجديد المنشأة الاقتصادية.

وبالرغم من تباين وجهات النظر في عموم الأبحاث والدراسات التي اطلعنا عليها لبيان أسباب الفشل، نستطيع ان نؤكد ان الجميع قد أعطوا السبب الرئيسي للفشل هو في عدم كفاءة الإدارة.

وبتحليل استطلاعي من قبل Dun and Bradstreet وهي مؤسسة متخصصة في التحليل المالي وتقييم الأداء، قد حددت القائمة التالية التي تسبب الفشل وكما يلي :

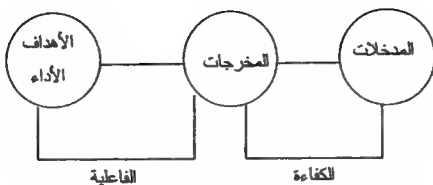
السبب	الأهمية النسبية
	للفشل
1- عدم كفاءة الإدارة	93.1%
2- الإهمال	2%
3- التزوير	1.5%
4- الكوارث	0.9%
5- أسباب أخرى	3%
	<hr/>
	100%

ويشير الجدول أعلاه إلى ان أكثر من 90% من الأسباب المسببة للفشل إنما تعود - بغض النظر - عن حجم المنشأة ونوعها وعمرها إلى عدم الخبرة الإدارية Managerial Inexperience و / أو من عدم كفاءة الإدارة Managerial Incompetence.

وللتحليل أعلاه صريح بتأكيد من أن الإدارة ( أي إدارة المنشأة) أو العملية الإدارية للمدير من تخطيط ورقابة وتنظيم واتخاذ القرارات، هي الأساس في ضمان نجاح أو فشل منشأة الأعمال، وهذا يعني أن الإدارة يمكن أن تكون ناجحة بكل عواملها واستراتيجيتها حيث تنعكس نتيجتها في ضمان النجاح للمنشأة واستمرارية ذلك كما يمكن أن تكون سيئة في إطار عملها مما يسبب الفشل وتقود للتصفية.

ويقصد بالإدارة الناجحة هي الإدارة التي تضمن تحقيق كل من الكفاءة (Efficiency) والفاعلية (Effectiveness)، أما الإدارة السيئة أو الفاشلة فهي الإدارة التي لا تستطيع ضمان تحقيق الكفاءة وكذلك الفاعلية (Fleet, 1988, P 32).

ويقصد بالكفاءة هي قدرة المنشأة بالعمل في أي اتجاه تجعل من الموارد المتاحة في المنشأة غير مبددة أما الفاعلية فهي القدرة في عمل الشيء الصحيح وبالطريقة الصحيحة وفي الوقت الصحيح. وبمعنى آخر فإن الكفاءة إنما تعني إنجاز النتائج المحددة (المخرجات) بأقل استخدام للموارد (المدخلات) حيث تركز الكفاءة على مفهوم الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة بأقل الكلف. أما الفاعلية فهي تتعلق بتحقيق الأهداف حيث تعني التأكد من استخدام الموارد المتاحة قد أدى إلى تحقيق الغايات والمقاصد والأهداف المرجوة منها ( القطب، 1996، ص 34) مع التأكيد من أن الدراسات والأبحاث تشير أن الجهود لا زالت قائمة لتطوير مفهوم الكفاءة والفاعلية لا سيما في مجال ربطها بقياس الأداء . ويمكن التعبير عن هذا المضمون وفقاً للشكل الآتي ( جريسات، 1995، ص 101).



ويشير البعض بأن إدارة المنشأة التي تستطيع تحقيق عنصرَي الكفاءة والفاعلية هي وحدها للمنشآت القادرة على النمو والازدهار والنجاح، بينما المنشآت الغير كفوءة والغير فعالة يكون مصيرها الانهيار والذي يسبب الفشل مما يقود إلى التصفية ولذلك فإن إدارة المنشآت الفعالة والتي لا تتمتع بالكفاءة سوف تستطيع البقاء إلا أن المنشآت الكفوءة التي لا تتمتع بفاعلية يكون الانحدار التدريجي مصيرها لعدم قدرتها على تحقيق أهداف أصحاب المصالح ( القطب 1996، ص 35-36)

ويعرض الشكل الآتي هذه الصورة للعلاقة المهمة للإدارة بالفاعلية والكفاءة.

مصفوفة للفاعلية والكفاءة

	غير فعالة	فعالة
البقاء	الانهيار	البقاء
النمو والازدهار	الانحدار التدريجي	كفاءة

وتجدر الإشارة إلى أن التعبير عن كل من الكفاءة والفاعلية يمكن أن يتم من خلال عدد من المؤشرات المالية تحسب من قيم وبيانات الحسابات الختامية التي تعدها وتقدمها الإدارة المحاسبية لدخل المنشأة.

ففعالية الأداء تقاس بعدد من المؤشرات مثل معدل النمو في المبيعات ومعدل النمو في الموجودات وغيرها.

أما الكفاءة فإنها تقاس بعدد من المؤشرات المالية الأخرى مثل معدل العائد على الموجودات ونسبة هامش الربح التشغيلي ومعدل العائد على حق الملكية وربحية السهم الواحد ومعدل دوران الموجودات وغيرها من المؤشرات المالية التي يمكن حسابها.

وعموما فإن الإدارة السيئة المسببة للفشل هي الإدارة التي لا تستطيع ضمان تحقيق الكفاءة وكذلك الفاعلية كجزء من نشاطها اليومي والمستقبلي فالإدارة عندما تكون سيئة تكون الممارسة للعملية الإدارية فيها مخالفة لواحد أو أكثر من الوصايا العشرة التالية ( عبد الله، 1993، ص 37):

1. يجب ان تكون هناك استراتيجية محددة وواضحة.
2. يجب ان تكون هناك رقابة بشكل عام ورقابة على التكاليف بشكل خاص.
3. يجب ان يشارك مجلس الإدارة كليا في الإدارة.
4. يجب ان لا تكون هناك سيطرة فردية على المنشأة.
5. يجب ان تتوفر لدى الإدارة العمق.
6. يجب ان تدرك الإدارة أهمية التغيير وأهمية الاستجابة له.
7. الزبون هو سيد الموقف.
8. تجنب سوء استعمال الكمبيوتر.
9. يجب ان يتناسب الهيكل التنظيمي واحتياجات العاملين.
10. يجب ان لا يكون هناك أي تجميل في النتائج المالية.

وتعطى صورة الإدارة الناجحة تمييزا عن صورة الإدارة السيئة التي تسبب الفشل وتعود إلى النصفية كما يعرضها (Mondy) بشكل النماذج السبعة

(Seven S Model) ومن خلالها يمكن تأكيد ما يجعل الإدارة ناجحة أو فاشلة وهي (Mondy, 1983, P 134).

### 1- الاستراتيجية Strategy

وهي خطة العمل الشاملة التي تعتمد عليها الإدارة والتي تضمن استخدام الموارد ( المدخلات) لتحقيق الأهداف ( المخرجات).

### 2- الهيكل Structure

وهو الأسلوب الذي من خلاله تنظم الأقسام والمسؤوليات وصلاحيات المدراء.

### 3- النظم Systems

وهي مجموعة السياسات والإجراءات والطرق التي يلجأ إليها المدراء لاتخاذ القرارات وإنجاز التغيير والاتصال مع الآخرين داخل المنشأة.

### 4- الإدارة العليا Staff

وهي مجموعة الصفات الديمغرافية للشخصية داخل المنشأة.

### 5- المهارات Skills

وهي القدرة المميزة في فهم الشخصية لكل العاملين.

### 6- التصميم Styles

وهي أنماط السلوك والتي يلجأ إليها المدير لإنجاز الأهداف.

## 7- الأهداف العظمى Superordinate

وهو التنظيم المتكامل الذي يخلق تكامل بين أغراض وأهداف الفرد وأغراض وأهداف المنظمة.

مما تقدم يمكن القول إلى أن عامل الكفاءة والفاعلية والتي تتحدد وفق مجموعة الوصايا العشر وكذلك مضامين الموديلات السبعة إنما توطر بسبب أو بآخر احتمالية الفشل، وذلك وفق ما تحده من عوامل وأسباب داخلية وأخرى خارجية للفشل وكما يلي: (عبد الله ، 1993، ص37).

### 1- الأسباب الخارجية للفشل

- أ- المنافسة الشديدة فيما بين المنشآت.
- ب- ظروف اقتصادية عامة إذ تزداد نسب الفشل في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة.
- ج- تغير في الطلب.
- د- قرارات حكومية.
- هـ- قوى قاهرة.
- و- مدى توفر الائتمان وكلفته، حيث تزداد احتمالات الفشل في ظل ظروف تقييد الائتمان وارتفاع كلفته.
- ز- التوقعات المتشائمة للمشتريين.

### 2- الأسباب الداخلية للفشل:

- أ- أسباب مالية
  1. إدارة مالية ضعيفة.
  2. ارتفاع المديونية.
  3. التوسع في توزيع الأرباح.

4. عدم صياغة واستهلاك الموجودات بشكل مناسب.
5. التأخير في تحصيل الديون.

#### ب- أسباب غير مالية

1. ضعف الإدارة.
2. ترقيات غير حكيمة.
3. توسع غير حكيم.
4. تقديم المظهرية على الربحية.
5. عدم كفاءة إدارة المشتريات.
6. عدم كفاءة إدارة البيع.
7. عدم كفاءة إدارة الإنتاج.
8. قاعدة ضيقة من العملاء.
9. عدم السيطرة على المخزون .
10. استعمال تكنولوجيا متخلفة.

يستخلص مما تقدم انه لغرض التدبؤ بالفشل وفقاً لشكله والعوامل والأسباب المسببة له وذلك باستخدام التحليل المالي لا يمكن ان تتكامل العلاقة بينهم إلا بعد الأخذ بنظر الاعتبار حالة الإدارة التي تعمل في ظلها المنشأة إضافة إلى فاعلية وكفاءة الإدارة ذاتها، فتكامل العلاقة بين هذه المتغيرات لا بد وان تمد المنشأة بنتائج مهمة عن ظواهر مستقبلية أهمها ظاهرة الفشل.





## الأسئلة

- س1: متى يحصل الإعصار للفني، وما هو الفضل الاقتصادي، ميز بين الاثنين.
- س2: يقال إن كل منشأة أعمال لها دورة حياة خاصة بها، تختلف عن غيرها من المنشآت الأخرى، ويتماثل مع دورة حياة للسلعة، ناقش ذلك.
- س3: في أي مرحلة من دورة حياة المنشأة يحصل الفضل، ولماذا؟.
- س4: أغلب المراجع العلمية تسند إلى عدم كفاية الإدارة، العامل الأول والرئيسي لفضل منشأة الأعمال ثم للتصفية؟ هل تؤيد ذلك، ولماذا؟.



## الفصل الثاني عشر

### التحليل المالي والتنبؤ بالفشل

#### أولاً : التحليل المالي والتنبؤ

تعالونا سابقاً دور التحليل المالي في تقييم الأداء الاستراتيجي لمنشأة الأعمال وذلك باستخدام نتائجه في تحديد مراكز القوة أو بيان نقاط الضعف في موقف المنشأة في سوق العمل، وفعالية الأداء في تحقيق الأهداف التي تسعى إليها منشأة الأعمال. ولا تنفك أهمية التحليل المالي عند هذا الدور، بل تتعداه إلى إمكانية استخدامه كوسيلة للتنبؤ بالموقف الذي ستكون عليه منشأة الأعمال في المستقبل، وذلك إذا ما أحسنت الإدارة أو المحلل المالي استخدام البيانات المحاسبية وتكيفها وفق منهج خاص في التحليل.

ولهذا تشير المراجع العلمية إلى إمكانية اللجوء إلى التحليل المالي لغرض التنبؤ بعدد من الظواهر في حياة المنشأة تشكل مضمون نشاطها التشغيلي مثل:

1. التنبؤ بالمبيعات.
2. التنبؤ بالأرباح والتخطيط لها.
3. التنبؤ بالاحتياجات المالية والتخطيط لطريقة الحصول عليها.
4. التنبؤ بمدى قدرة الإدارة في مواجهة الطوارئ.
5. التنبؤ باحتمالات الفشل، أو بمدى إمكانية توقف المنشأة عن العمل، أي الإقلاس والتصفية.

حيث تعتبر كل ظاهرة من الظواهر أعلاه، الأساس في تحديد قوة منشأة الأعمال أو ضعفها، وبالتالي فإن التنبؤ الدقيق بمضمونها في المستقبل يمكن

الإدارة من أن تتكيف مع الأحداث المتوقعة وتضع الخطط الملائمة لمواجهة الأحداث المستقبلية.

ويعرف القارئ أن المبيعات والتنبؤ بها تعد عملية مهمة جداً، لأن جميع أوجه الأنشطة التشغيلية والسياسات الإدارية وصياغة هيكل المنشأة إنما يرتبط بالمبيعات سواء بشكل مباشر أو بشكل مباشر مع عدم التقليل مع الاتجاهات التنبؤية الأخرى.

ورغم كثرة الأساليب التنبؤية التي لجأ إليها المحلل المالي لتحقيق الغايات السابقة، إلا أن الاهتمام كان ظاهراً في محاولة اللجوء إلى أسلوب النسب المالية ضمن منهج التحليل المالي كأسلوب يعتمد عليه في الحصول على تنبؤ دقيق باحتمالات الفشل أو تعثر منشأة الأعمال في المستقبل خصوصاً إذا ما استخدمت تلك النسب مجتمعة وفُسرَت بعناية.

إن التنبؤ بقوة أو ضعف المنشأة والتنبؤ باحتمال فشلها باستخدام النسب المالية يستلزم الضرورة تنقية هذه النسب لتمثل عوامل مميزة Discrimintial Factors الأداء، حيث إن تحليل هذه النسب ودراساتها إنما يكون بهدف ما تمثله هذه النسب من عامل مميز للأداء، ومن ثم تطبيق نتيجة هذه النسب لتكون أساساً في معرفة أداء المنشأة وتحديد ضامن العامل المحدد والذي يعتبر أساساً في تقييم الأداء.

وقبل أن ندخل في دراسة هذا الموضوع، نعيد ذكراً للقارئ إلى تأكيد أن التحليل المالية بأسلوب النسب المالية بعد أحد أهم المؤشرات التقويمية للأداء، إذا ما أحسنت استخدامها، وقد أشرنا أيضاً إلى قدرة المحلل في اشتقاق.

ولكي نعمق معرفة الطالب بهذا الموضوع الحيوي، والمهم، نطرح التساؤل الآتي ، وهو :

### 1- هل يمكن التنبؤ بالفشل؟

وتكون الإجابة بنعم، حيث أن التطور في القوائم المالية من ناحية الإعداد والتبويب وما تحتويه وشكل المعلومات والبيانات المتاحة فيها، بالإضافة إلى قدرة المحلل المالي في تفسير نتائج العلاقات فيما بين هذه المعلومات والبيانات وما هو متاح من أدوات إحصائية ورياضية ، تجعل تأكيد الإجابة على هذا التساؤل صحيحة.

ويساعدنا تأكيد صحة السؤال أعلاه، إلى أن نطرح السؤال الثاني وهو .

### 2- في أي وقت يمكن التنبؤ بالفشل؟

وتكون الإجابة، أنه طالما يمكن التنبؤ بالفشل، فإن إمكانية الاستعداد له ووقت مبكر، ممكنة، وهي حالة الأهم، لأن التنبؤ المبكر بالفشل تعطي لإدارة المنشأة فرصة قوية وكافية للاستعداد لمواجهة العوامل المسببة لذلك، سواء بتغيير السياسات أو تبديل القرارات أو إعادة صياغة برامج العمل وغيرها من الطرق العلاجية والتي تكون إدارة المنشأة أكثر من غيرها في معرفتها واستخدامها.

مع التأكيد من أن هناك بعض الظواهر التي تصاحب الاحتمالات المستقبلية لتعرض منشأة الأعمال للفشل مثل ضعف الموقف الاستراتيجي في السوق، وتنسني وهبوط مستويات المبيعات وتضخم التكاليف وتغير الهيكل المالي لصالح الدائنون، وغيرها من الظواهر التي تعكس حالة الضعف في الأداء التشغيلي بشكله العام. ولهذا فقد لاحظ الباحثون من أن مراقبة دقيقة لبعض التغيرات التي تحدث في الوضع التشغيلي لمنشأة الأعمال والتي تنعكس على نتائج بعض العلاقات المالية يمكن أن تعطي تصوراً عن حالة المنشأة في المستقبل وتساعد على التنبؤ باحتمالات الفشل قبل وقوعه.

ومن هذا التأكيد، فقد بذلت الجهود وقدمت الدراسات أملاً في تطوير بعض النسب المالية من أجل التنبؤ الدقيق بالفشل، ثم توجهت الجهود لاختبار نماذج كمية من نتائج نسب مالية معينة، تساعد في حالة تطبيقها إلى التنبؤ باحتمالات للفشل.

وعلى وفق ما تقدم سوف نعرض بعض النماذج التنبؤية والمعتمدة على النسب المالية والتي نعتقد بأهميتها أو فاعليتها في أن تعطي تصوراً محدداً عن تلك الاحتمالات.

### النماذج التحليلية للتنبؤ بالفشل:

تعرض المراجع العلمية وجود العديد من النماذج التنبؤية للفشل تستند في صياغتها على النسب المالية إما بشكل منفرد أو مجتمعة. وقدرة هذه النماذج التنبؤية تتباين فيما بينها بدقة التنبؤ بالفشل على واقع منشأة الأعمال وعمرها حجم مديونيتها، وأيضاً نوع البيانات التحليلية الخاضعة للتنبؤ إضافة إلى نوع الأسلوب الإحصائي المستخدم في تكييف نتائج النسب المالية وظروف تطبيق كل نموذج.

وعموماً فإننا سوف نعطي للطالب توضيحاً للنماذج المشاعة في التطبيق ونحاول انتقاء عدد منها لغرض دراستها بشكل تفصيلي وفق اعتقائنا بأنها الأفضل.

وقبل الدخول في دراسة هذه النماذج نعيد للتأكيد السابق من أن النسب المالية يمكن إعادة تكيفها أو إمكانية شطرها للحصول على نسب أخرى، نعيد في تقييم الأداء، بل أن اعتماد المحلل المالي على نسب مالية محددة لتقييم الأداء قد تساعده في اكتشاف نسب مالية جديدة تخدم غرض آخر.

## 1- نموذج بيفر Beaver Model

حدد هذا النموذج على وفق دراسة تمت عام 1966 استخدمت لغرض للتنبؤ بالفشل، وتعد هذه للدراسة من الدارسات الرائدة في هذا المجال، وقد لجأ Beaver إلى استخدام وانتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسب المركبة ، وكان عنوان دراسة Beaver هي (Finical Analysis as Predictions of Failure) أي التحليل المالي كمؤشرات للفشل، وقد درس Beaver 30 نسبة مالية اختار منها (6) نسب اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بالفشل واحتمالات الإفلاس ، وقد إتسم نموذج Beaver بقوة تنبؤية جعلته قادر على التنبؤ بالفشل وقبل وقوعه بخمس سنوات.

والنسب المالية التي اعتمدها Beaver في صياغة نموذجها هي :

1. نسبة التنفق النقدي إلى مجموع الديون.
2. نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات.
3. نسبة للمديونية إلى مجموع الموجودات.
4. نسبة صافي راس المال للعامل إلى مجموع الموجودات.
5. نسبة التداول.
6. نسبة التداول المريعة.

ولم يكن اختيار هذه النسب الستة هي عملية انتقاء من قبل Beaver وإن تم تحديدها بعد دراسة مكثفة قام بها، وميز بين المنشآت الناجحة والمنشآت الفاشلة. ولهذا فقد اختار Beaver (30) نسبة مالية طبقها على عدد من المنشآت الناجحة وأخرى فاشلة، ولذلك فقد حدد النسب الستة وخرج بنتائج غاية في الأهمية منها (عبد الله، 1992، غرابية ويعقوب، 1997، ص 40).

1. لم تكن التكتفقات النقدية للمنشات الفاشلة اقل من المنشات الناجحة بل كان أيضاً إجمالي موجوداتها السائلة اقل.

2. تميزت المنشات الفاشلة بانخفاض قدرتها على مواجهة التزاماتها وبارتفاع هذه الالتزامات.

3. تميزت المنشات الناجحة باستقرار الاتجاهات لديها وانخفاض الانحرافات عن خط الاتجاه العام.

4. وجود اختلاف كبير بنسبة للتدفق النقدي إلى إجمالي الديون بين المنشات الفاشلة والناجحة مع اتساع الفارق عند الاقتراب من الإفلاس.

5. إن افضل نسبة للتنبؤ بالفضل هي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الديون، نليها نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

6. تميزت المنشات الفاشلة بانخفاض مخزونها بالمقارنة مع المنشات الناجحة وذلك خلافاً للاعتقاد السابق حيث كان يعتقد أن المخزون السلمي في المنشات الفاشلة أعلى منه في المنشات الناجحة.

7. كانت بعض الموجودات المسائلة مثل النقد وصافي ربح المال العامل افضل من الموجودات المتداولة والموجودات السريعة كمؤشرات للفضل.

وعلى وفق هذه النتائج اعتمد (Beaver) على النسب المالية السنة السابقة لتحديد من بين (30) نسبة، أظهرت هذه النسب الست قدرة على التنبؤ بالفضل قبل وقوعه بخمس سنوات وكانت نسبة الخطأ (10%، 18%، 21%، 24%، 22%) في السنوات السابقة وعلى التوالي، وهذه النتائج ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة (95%) مؤكدة قدرة المتغيرات التي حددتها على التنبؤ مبكراً بالفضل (أبو رغيث، 1998، ص 107-108).



وقد توصل Beaver من دراسته إلى الاستنتاجات الآتية :

1. إن أفضل مؤشرات للفشل بالنسب المالية هي تلك التي يكون بسطها للربح أو النقد المتحقق من العمليات التشغيلية ومقامها الموجودات أو المطلوبات. هذا وتعد نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون أفضل للنسب المالية في التنبؤ بالفشل وأقلها خطأ في الحكم على المنشآت.

ونضيف للتأكيد هنا إلى أن خلق التدفقات النقدية الدائمة والمرضية تعطي حماية لإدارة المنشأة في تعرضها إلى احتمالات العجز عن تسديد الالتزامات المستحقة عليها بتواريخ استحقاقها ولهذا يجنبها الدخول باحتمال الفشل والوقوع في احتمال التصفية . وتشير المراجع العلمية إلى أن عدد من المنشآت قد فشلت وأعلنت إفلاسها نظراً لعجزها عن توليد معدل دائم ومرضي من التدفقات النقدية الداخلة لمداد الالتزامات في مواعيدها على الرغم من أن النسب الأخرى كانت مرضية ( أبو رغيف، 1998، ص 109، وكذلك هندي، 1989، ص 63).

2. كانت نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات ثنائي أفضل النسب المالية، وهو ما أكدنا عليه سابقاً من أن هذا المؤشر يعتبر من المؤشرات التقويمية المهمة لتقييم الأداء الاستراتيجي لإدارة المنشأة فهو يربط للربح المتحقق من العمليات التشغيلية بما تملكه المنشأة من استثمارات.

3. كانت نسبة التدلول أداة ضعيفة للتنبؤ بالفشل ولكنها مهمة لأنها تعكس القدرة لتسديد الالتزامات المستحقة على المنشأة.

وقد كان لنا رأياً عن نمية التدول، عندما ذكرنا ان هذه النسبة تعد من النسب التقريبية لدراسة السيولة بسبب كونها تعتمد على الموجودات المتداولة كبسط للنسبة نون الاهتمام بسيولة فقرات هذه الموجودات.

ويستترك القارئ بملاحظة يجب ان لا تغيب عن البال، وهي ان التنبؤ بالفشل وفق نسب Beaver المختارة، لا يتم بالاعتماد على نتائج هذه النسب بشكل منفرد، وإنما يجب ان تؤخذ مجتمعة كحزمة من النتائج، وهنا يبدو ويظهر دور المحلل المالي في تجسيد واقع منشأة الأعمال المدروسة، وفق نتائج النسب السنّة السابقة التحديد، فوجد عدد من النسب تظهر نتائج ضعيفة ، لا يعني بالضرورة ان المنشأة سوف تتعرض إلى الفشل ، كذلك فان وجود بعض النسب تتسم نتائجها بقبول ليس بالضرورة تحمي المنشأة من احتمالات للفشل.

لقد سبق وان استعرضنا بتحليل كافي مضامين النسب هذه وبشكل واسع باستثناء نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون، والتي سوف نعطي لها تحليلاً ببيان من خلاله أهميتها في التحليل المالي.

### نسبة التدفق النقدي إلى الديون:

يقصد بالتدفق النقدي هو مجموع النقدية الداخلة للمنشأة والتي تحددتها صافي الأرباح المتحققة مضافاً إليه الائتثار، وأي كلف نفترية أخرى، باعتبار ان الائتثار، يعد من المصاريف النفترية غير النقدية، ويشكل التدفق النقدي مصدراً مهماً للمنشأة لتمكّنها من سد ما عليها من التزامات ، وكما هو معروف فان إدارة منشأة الأعمال لا تقوم بسداد الالتزامات المستحقة من أرباحها الصافية وإنما من النقدية المتولدة من العمليات التشغيلية لذلك لابد من الاهتمام بمعرفة نمط التدفقات النقدية الداخلة مع التأكيد من ان الإدارة تعلم جيداً ان عدم قدرتها على الوفاء بتلك الالتزامات قد تعرض المنشأة للفشل (هندي، 1989 ص 62)

تصحب هذه النسبة من خلال قسمة مجموع التدفقات النقدية الداخلة إلى مجموع الديون على المنشأة وعلى وفق الصيغة الآتية:

$$\text{نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الديون} = \frac{\text{التدفق النقدي الداخلى}}{\text{إجمالي الديون}}$$

وتعكس نتيجة هذه النسبة مدى قدرة الإدارة في تمديد الالتزامات على المنشأة ، وعليه كلما كانت النسبة مرتفعة كلما ضمنت الإدارة تحقيق القدرة في التسديد، وفي ذلك زيادة في جوانب القوة للمنشأة، مع التأكيد على أن ارتفاع النسبة ينتج إما بسبب تزايد قدرة المنشأة في توليد النقد الداخلى من العمليات أو بسبب انخفاض حجم الديون التي بنمة المنشأة أو بسبب الائتين معاً، بينما يشير ما عليها من التزامات مما يعكس حالة من حالات الضعف والتي قد تقود إلى احتمال تعرض المنشأة للفشل بسبب عدم قدرتها في التسديد.

ولابد من التوضيح، أن هذه النسبة اكتسبت أهمية خاصة لدى Beaver عند دراسته وميزها بقدرتها في التنبؤ بالفشل مسنودة بنتائج للنسب الأخرى، إذ أن النسبة بمفردها لا يمكن أن تعكس حالة محددة، رغم أن Beaver أكد من أن هذه النسبة لفضل النسب المالية في التنبؤ بالفشل وأقلها خطأ في الحكم على المنشآت.

### مثال للمناقشة :

لتوضيح كيفية تطبيق نموذج Beaver واستخدمه للتنبؤ بالفشل واحتمالات التصفية، نعرض التحليل الآتي عن منشأة (أ) و (ب) ، حيث تمكن المحلل المالي من أن يستخرج متوسطات النسب المالية التي يعتمد عليها النموذج في التنبؤ، وخلال السنوات الخمسة وذلك من واقع الحسابات الختامية للمنشأتين وكالاتي :

النسب المالية لنموذج Beaver	منشأة أ	منشأة ب
1- نسبة التدفق النقدي إلى الديون	65%	250%
2- نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات	4.2% -	18%
3- نسبة المديونية إلى الموجودات	73%	40%
4- نسبة صافي رأس المال العامل إلى الموجودات	21%	35%
5- نسبة التداول	1 : 0.9	1 : 2.4
6- نسبة التداول السريعة	1 : 0.21	1 : 0.9

وعند مناقشة النتائج أعلاه، يظهر أن منشأة تتسم (أ) بأداء تشغيلي ضعيف وفقاً لمضامين النسب المالية أعلاه، فنسبة التداول فيها ضعيفة حيث لم تتجاوز المتوسط عن (1 : 0.9) ، مما يعكس صعوبة القدرة على تسديد ما عليها من التزامات قصيرة الأجل، يزيد من تلك الصعوبة التكني في مستوى نسبة التداول السريعة والتي بلغت (1 : 0.21) مما يزيد للضعف في الأداء وفي عدم القدرة على التسديد، الأمر الذي يجعل إدارة المنشأة معرضة لحالة العسر المالي لا محالة، ويعزز استنتاج المحلل المالي هنا الارتفاع الكبير في متوسط نسبة المديونية إلى الموجودات، حيث بلغت (73%) أي أن 73% من موجودات المنشأة يعود تمويلها إلى مصادر مقترضة، وبما أن نسبة التدفق النقدي إلى الديون منخفضة إذ لم تتجاوز 65%، عليه فإن هذه العوامل مجتمعة تشير بوضوح إلى أن المنشأة سوف تتعرض إلى حالة من حالات العسر المالي الناتجة من تضخم الديون وتدهور سيولة المنشأة، وإذا ما لاحظنا أن مستوى الأداء المرتبط بالربحية كان ضعيفاً جداً، إذ كانت الخضارة هي المؤشر السائد للأداء، عليه فإن أداء المنشأة لا يمكن أن يستمر وأن المنشأة متعرضة للفشل أما بشكل إجباري عندما يطلب الدائنون ذلك، أو بشكل اختياري عندما تلاحظ إدارة المنشأة أن عموم أدائها التشغيلي ضعيف ومتدهور،

مما يعني دخولها قطعاً في مرحلة الإفلاس، ويظهر ذلك من متوسط النسب.

أما أداء منشأة (ب) فقد اتمت بالتحسن، حيث كان وضع السيولة فيها جيداً وهذا التصور واضح من خلال الاطلاع على نسبة للتداول ونسبة التداول للمسرعة وكذلك نسبة المديونية إلى الموجودات ، أضف إلى ذلك أن قدرة الإدارة على توليد النقد كانت جيدة جداً حيث بلغت نسبة التدفق النقدي إلى الديون 250%، مما يعد إدارة المنشأة كلياً عن احتمالات تعرضها للفشل لقدرتها الكبيرة في تعظيم موقف السيولة فيها.

ولم يكن أداء المنشأة محسوراً فقط في تعظيم السيولة، إلا أن دورها في تحقيق أداء جيد للربحية كان ظاهراً أيضاً، حيث بلغت نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات ( معدل العائد على الاستثمار ) 18%، كسل هذه المتغيرات تجعل أداء المنشأة يتسم بالقوة والاستمرارية من خلال قدرة إدارتها في خلق نوع من التجانس بين مختلف العمليات التشغيلية فيها.

## 2- نموذج ألتمان ومكوج (Altman & McCough Model)

من أكثر النماذج شيوعاً في التنبؤ بالفشل في منشآت الأعمال هو النموذج الذي حدد في دراسة ألتمان ومكوج، وقد وضع هذا النموذج عام 1974، استكمالاً لنموذج سابق وضعه ألتمان عام 1968، ويعرف هذا النموذج بنموذج التحليل المميز (Discrimintial Analysis) أو ما يعرف (Zscore).

والتحليل المميز هو أسلوب إحصائي من خلاله استطاع ألتمان من اختيار وتقييم أفضل النسب المالية المميزة للأداء والمحددة لاحتمالات الفشل ومن خلالها تم صياغة النموذج الخاص بالتنبؤ (أبو رغيف ، 1998، ص48).

وقبل الدخول في مضمون النموذج لابد من التوضيح ان الدراسة التي أعدها Altman والتي صاغ بموجبها نمودجه، كان لها الأثر الكبير على تطور دراسة القوائم المالية كنظم للمعلومات ( حسيو، 1980، ص 136) وانطلاقا من التأكيد السابق من ان تحليل القوائم المالية ما هو إلا تحويل للبيانات المحاسبية الواردة فيها إلى معلومات ذات فائدة مهمة لمتخذي القرارات، فالهدف الأساسي للتحليل المالي هو للتنبؤ بالأحداث المستقبلية.

ويقتضي التوضيح إلى ان التحليل المميز هو أسلوب إحصائي حيث يتمكن هذا الأسلوب من استنباط علاقة خطية بين مجموعة من المتغيرات (النسب المالية) التي تعتبر احسن هذه المتغيرات للتمييز بين مجموعتين متباينتين وهي مجموعة المنشآت الناجحة ومجموعة المنشآت الفاشلة.

لقد اختبر Altman (22) نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية للمنشآت في السنة الأولى قبل الفشل والإفلاس، وكانت هذه النسب مرتبطة بدراسة وتقييم السيولة وتقييم الربحية والنشاط ومدى اعتماد المنشأة على مصادر التمويل المقترضة في تمويل عملياتها.

وكانت عينة الدراسة 33 منشأة ناجحة و 33 منشأة فاشلة روعي فيها التماثل، ومن خلال 22 نسبة مالية. فقد تم ترجيح وانتقاء (5) نسب مالية اعتبرت وفقا لوجهة نظره افضل النسب المميزة للأداء والتي يمكن ان تنبئ بالفشل وهي (عبد الله، 1993، ص 38، أبو رغيف، 1988، 595، 1968، Altman).

1.نسبة صافي راس المال العامل إلى مجموع الموجودات  $X_1$ .

2. نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات  $X_2$ .

3.نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات  $X_3$ .

4. نسبة القيمة السوقية لراس المال إلى القيمة الدفترية للديون  $X_4$ .

5. نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات  $X_5$ .

وقد استطاع Altman وباستخدام أسلوب التحليل التمييزي الإحصائي ان يضع نمودجا كميا يعطي إمكانية التنبؤ بالفشل في حالة تطبيقه ، سماه بنموذج (Z-Score) وعلى وفق المعادلة الآتية :

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.999 X_5.$$

حيث تعتبر (Z) عن مؤشر الفشل أما المتغيرات  $X_1$  حتى  $X_5$  فهي النسب المالية أعلاه المستخدمة في النموذج، وقد عبر Altman وفقا لصياغة النموذج عن قيم  $X_1$  ،  $X_2$  ،  $X_3$  ،  $X_4$  كنسبة مئوية كاملة أي  $30\% = 30$ ، أما  $X_5$  فقد عبر عنها بشكل طبيعي، أي  $30\% = 0.30$ . وقد إنتهى Altman بتحديد المعايير الآتية عن توقعات النموذج للفشل عند تطبيقه وكما يلي :

1. إذا زادت قيمة (Z- Score) في منشأة عن 2.99 نقطة، فإن هذه المنشأة لا يتوقع منها مواجهة للفشل، لأنها تنسم بأداء جيد وبالتالي تكون بعيدة عن احتمالات الفشل والتصفية.

2. ان قلت قيمة (Z-Score) عن (1.18) نقطة فإن المنشأة تنسم بأداء ضعيف ومتدهور ومؤهلة لكثير من غيرها في تعرضها للفشل والتصفية.

3. إذا بلغت قيمة (Z-Score) مقدار بين 1.81 - 2.99 نقطة ، فإنه من الصعوبة للحكم على أداء هذه المنشأة ويكون من الصعوبة التنبؤ باحتمالات فشلها أو عدم احتمال ذلك.

ونعزز ملاحظتنا أعلاه إلى أن Althman قد أجرى إختياراً لهذا النموذج على عينات من المنشآت ولمدة خمس سنوات قبل الإفلاس، وكانت جيدة في السنة الأولى، قبل الإفلاس حيث تمكن النموذج من التنبؤ بفشل المنشآت بنسبة 95% وفي السنة الثانية بنسبة 72% و 48% في السنة الثالثة و 29% في السنة الرابعة و 36% في السنة الخامسة، قبل الفشل والإفلاس ( غرايبي و يعقوب، 1987، ص 41، أبو رغيث ، 1998، ص 94)

ولتوضيح فكرة نموذج Althman سوف نطرح المثال الآتي عن منشأتين من منشآت الأعمال توفرت عنها المعلومات عن السنوات الخمسة السابقة وقد وصل المحلل المالي إلى متوسطات النسب الداخلة في النموذج خلال السنوات الخمسة على التوالي،

<u>منشأة أ</u>	<u>منشأة ب</u>	
48.5%	20%	1. نسبة صافي راس المال العامل إلى الموجودات $X_1$
45%	6%	2. نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات $X_2$
25%	6-	3. نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى الموجودات $X_3$
70%	130%	4. نسبة القيمة السوقية لراس المال إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون $X_4$
4 مرة	1.35 مرة	5. نسبة المبيعات إلى مجموع الموجودات $X_5$



وقبل الدخول بتطبيق النموذج على المنشأتين (أب) لابد من إيراد التوضيح الآتي عن ما تعنيه نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات  $X_2$  وكذلك نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للديون  $X_4$  من الناحية التحليلية ومن ناحية الأداء، أما النسب الأخرى،  $X_1$  ،  $X_2$  ،  $X_3$  فقد استوعب القارئ مضامينها التفسيرية والتحليلية سابقا.

### 1. نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات:

كقاعدة عامة، فإن إدارة المنشأة تسعى إلى توزيع صافي الربح بعد الضريبة على الملاك من حملة الأسهم وتستبقى جزءا منه على شكل احتياطي محتجز، ويعد هذا الجزء من صافي الأرباح المحتجز مصدرا مهما من مصادر التمويل الذاتية لمنشأة الأعمال يستخدم لأغراض متعددة مثل إعادة استثماره باعتباره مصدرا للتمويل أو استخدامه لاحقا في توزيع الأرباح عندما تحقق المنشأة خسائر، أو بقاءه على شكل احتياطي محتجز لأغراض أخرى. عموما فإن مقدار الأرباح المحتجزة في المنشأة تؤثر على صياغة هيكل التمويل فيها.

وتعتبر نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات عن مقدار الأموال المتاحة لتمويل المنشأة من المصادر الداخلية (تمويل ذاتي) Self Financing وهي بهذه الصورة تشير إلى الأهمية النسبية التي تعكسها الأرباح المحتجزة لتمويل الموجودات.

وقطعا فإن انخفاض النسبة قياسا بمؤشرات المقارنة، تشير إلى ضعف مساهمة الأرباح المحتجزة في تمويل الموجودات ، مما يشير ضمنا إلى أن إدارة المنشأة مضطرة للجوء إلى المصادر الأخرى لتمويل العمليات الاستثمارية في حين يشير ارتفاع هذه النسبة إلى أن المنشأة في وضع جيد من ناحية تحقيق الأرباح بحيث تحتجز جزءا وتوزع الباقي وبشكل مرضي للملاك وأيضا تضمن للإدارة

مصدرا تمويلهما يتسم بانخفاض كلفته قياسا بإصدار أسهم جديدة. وعليه فإن المضمون العام للنسبة يرتبط باحتمالات الفشل فسي المنشأة، فزيادته يساعد في قوة المنشأة وانخفاضه يزيد من تعرض المنشأة إلى احتمالات تعرضها إلى الفشل.

## 2. نسبة القيمة السوقية لرأس المال إلى القيمة الدفترية للديون:

يقصد بالقيمة السوقية لرأس المال ، هي قيمة الأسهم الصادرة من المنشأة في سوق الأوراق المالية، ويمكن تحديدها من خلال حاصل ضرب عدد الأسهم المصدرة في القيمة السوقية للسهم، وهو الهدف الاستراتيجي الذي تسعى إليه منشآت الأعمال وتكثور حوله كل القرارات، أما القيمة الدفترية للديون هي مجموع ما على المنشأة من التزامات مالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وتعبر هذه النسبة عن المدى الذي يمكن أن تنخفض إليه موجودات المنشأة مقومة بمجموع الديون والقيمة السوقية لأسهمها.

وكما كانت النسبة عالية كلما ابتعدت منشأة الأعمال عن احتمالات الفشل ليكون العكس صحيحا، حيث أن انخفاضها لا بد وأن يقود إلى حالة الفشل.

أن هذه النسبة مهمة جدا للإدارة والمحلل المالي ومحلي الأوراق المالية بشكل خاص إذ أن ارتفاع هذه النسبة وتضخمها علامة مهمة من علامات قوة المنشأة ويجنبنا احتمالات العصر المالي وبالتالي احتمالات التعرض للفشل، خصوصا إذا ما تعذر وبشكل فجائي الوفاء بالالتزامات المستحقة. والآن نعود لتقييم وضع المنشأتين أ، ب في ضوء البيانات المعطاة.

منشأة أ

$$Z = 0.012 (48.5) + 0.014 (45.0) + 0.033 (25.0) + 0.006 (70) + 0.999 (4.0).$$

أو

$$\begin{aligned} Z &= 0.012 (48.5) + 0.014 (45.0) + 0.033 (25.0) + 0.006 (70) \\ &= 0.999 (4.0) \\ &= 0.582 + 0.63 + 0.825 + 0.42 + 3.996 \\ &= 6.453 \text{ نقطة} \end{aligned}$$

منشأة ب =

$$\begin{aligned} Z &= 0.012 (20.0) + 0.014 (6.0) + 0.033 (6.0) + 0.006 (130.0) \\ &= 0.999 (1.35) \\ &= 0.24 + 0.084 - 0.198 - 0.78 + 1.349 \\ &= 1.091 \text{ نقطة} \end{aligned}$$

من خلال المقارنة بين قيمة (Z score) لكل من منشأة أ ومنشأة ب ، يظهر ان منشأة (أ) خارج إطار احتمالات الفشل في المدى المنظور وذلك بالمقارنة مع المحدد الذي وضعه للثمان والذي حدد (2.99) نقطة، في حين يشير Z score لمنشأة (ب) والبالغ (1.091) ان المنشأة في وضع صعب حيث ان احتمالات الفشل والتصفية لها قائمة لا محال.

وهذا يعني ان شكل الأداء الإداري في منشأة (أ) يتسم بالقنطرة في مواجهة المتغيرات، فالسيولة جيدة وفقا لمتغير  $X_1$  و  $X_4$  مما يعني ان الإدارة بعيدة عن أي احتمال في الصعوبة في تسديد ما عليها من التزامات ، أضف إلى ذلك ان أداء الربحية، كان في وضع جيد، مما يشير إلى كفاءة الأداء في استخدام الأموال المتاحة في خلق المبيعات وتوليد الأرباح.

أما منشأة (ب) فان وضعها يتسم بالضعف في عموم المتغيرات التي تعكس الأداء التشغيلي لها.

#### رابعاً: نموذج أرجنتي Argenti

تم صياغة هذا النموذج عام 1976، وهو على خلاف النموذجين السابقين، فإن نموذج Argenti قد ركز على المتغيرات أو العوامل الوصفية أو النوعية Qualitative دون الكمية Quantitative ، وقد سمي هذا النموذج بنموذج الخطأ الإداري المتعدد أو ما يعرف بـ (A score).

وفكرة النموذج أنه يعطي أهمية بالغة للقرارات الإدارية ولنواحي الضعف أو القصور في جوانب التنظيم خصوصاً نحو النظامين المالي والإداري ، كنظام الرقابة الداخلية والنظم المحاسبية المستخدمة في المنشأة (مطر، 1997 ، ص 171)

إن أهم ما يركز عليه النموذج ويؤكد عليه Argenti، هو إذا كانت الإدارة ضعيفة الأداء فإنها ستهمل النظام المحاسبي ولن تستجيب للتغير كما إنها سترتكب واحداً من الأخطاء الآتية (عبد الله، 1993، ص 39):

1. التوسع في العمل .

2. التورط بمشاريع غير ناجحة.

3. التوسع في الاعتماد على مصادر التمويل المقرضة.

وما يهتم به النموذج ويعطيه عناية خاصة هو ما يعرف بإجراءات المحاسبية الإبداعية Creative Accounting والتي قد تلجأ إليها إدارة المنشآت الفاشلة في سياق سعيها نحو تحسين صورتها سواء من حيث الربحية أو للمركز المالي وذلك في إطار متعارف عليه في عالم الأعمال تحت مصطلح Window Dressing (مطر ، 1997 ، ص 171)

وعموما يمكن حصر المتغيرات الأساسية لهذا النموذج والتي تعد العوامل الرئيسية لفشل المنشآت بعد تحليلها إلى عناصرها الفرعية وكما يلي :

المظاهر الرئيسية للشغل	العناصر الفرعية	الوزن النسبي
1- قصور تنظيمي	1. أوتوقراطية الإدارة 2. تنكسي الكفاءة لدى الإدارة التنفيذية 3. تنكسي الكفاءة لدى الإدارة المالية 4. خلل في نظام الرقابة الداخلية 5. خلل في النظام المحاسبي بشكل عام. 6. خلل في نظم التعين والترافع والتكريب 7. تدهور معنويات العاملين 8. ارتفاع معدل دوران الموظفين	
2- الحالة المالية	1. تزايد مضطرد في حجم الديون 2. تدهور مستمر في وضع السيولة 3. تزايد مضطرد في الاعتماد على التمويل الخارجي يظهر في تجاوز نسب الرفع المالي المتعارف عليها.	
3- ميل مفرط من قبل الإدارة نحو اللجوء إلى إجراءات المحاسبة الإبداعية	1. تزايد ملحوظ نحو تغيير السياسات المحاسبية 2. تنكسي مستوى الإفصاح المتوفر في البيانات المالية. 3. تأخر في إصدار ونشر البيانات المالية 4. تغيير مستمر لمدقق الحسابات 5. كثرة التحفظات الواردة في تقرير المدقق	

وعند تطبيق النموذج أعلاه، يعطى وزن نسبي لكل متغير من المتغيرات الفرعية والمحددة لنوع الأداء، مع الإشارة إلى أن الوزن المعطى لكل متغير يختلف

وفقا لقطاع المنشأة ونوع نشاطها والظروف المحيطة بها، وحجم ونوع موجوداتها وعمرها وخبرتها السابقة، وغيرها من العوامل مما تمكن من تصنيف المنشآت الناجحة عن تلك التي تتعرض للفشل.

#### 4- نموذج إدمستر Edmister

أجريت الدراسة التي أوجدت النموذج وذلك على عينة من المنشآت التي أعلنت فشلها وإفلاسها وذلك خلال المدة 1958 - 1965، وقد تم صياغة النموذج من خلال اعتماد خمس نسب مالية هي :

1. نسبة التدفق النقدية إلى المطلوبات المتداولة .
2. نسبة حقوق الملكية إلى المبيعات.
3. نسبة صافي راس المال العامل إلى المبيعات.
4. نسبة المطلوبات المتداولة إلى حقوق الملكية.
5. نسبة الموجودات السريعة للتحويل إلى نقدية إلى المطلوبات المتداولة.

#### 5- نموذج حسبو

من الدراسات العربية المهمة لصياغة نموذج للتنبؤ بالفشل هي الدراسة التي قنمها (هشام حسبو) والتي تمت عام 1987 على عينة من المنشآت المساهمة الكويتية، ومن خلال دراسته لعدد من النسب المالية ، تم اختيار (6) نسب مالية اعتبرت من وجهة نظره للنسب الرئيسية في التنبؤ بالفشل وتعرض المنشأة للأزمات المالية وهذه النسب هي:

1.نسبة التداول.

2. نسبة الاستثمارات إلى رأس المال العامل.

3. نسبة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى حق الملكية.

4. نسبة صافي الربح إلى حق الملكية إلى صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

5. نسبة الموجودات الثابتة إلى القروض الطويلة الأجل.

6. نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات.

#### 6- نموذج كيدا Kida

من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل هو النموذج الذي توصل إليه Kida عام 1980، ومن خلاله اعتمد - بعد دراسة - على خمس نسب مالية تشمل كل جوانب الأداء التشغيلي ، في منشأة الأعمال وهي:

- |       |  |
|-------|--|
| $X_1$ | 1- نسب صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى الموجودات |
| $X_2$ | 2- نسبة جملة حقوق الملكية إلى جملة المطلوبات         |
| $X_3$ | 3- نسبة الأصول السائلة إلى المطلوبات المتداولة       |
| $X_4$ | 4- نسبة المبيعات إلى الموجودات                       |
| $X_5$ | 5- نسبة النقدية إلى جملة الموجودات                   |

وعلى وفق هذه النسب المختارة تمكن Fida من صياغة نموذجه الآتي للتنبؤ بالفشل وهو :

$$Z= 1.042 x_1 + 0.42 X_2 - 0.461 X_3 - 0.463 X_4 + 0.271 X_5$$

وعلى وفق متغيرات هذا النموذج ، فإن احتمالات الفشل التي تتعرض لها منشأة الأعمال تزداد كلما كانت قيمة Z مقدار سالب وتتعدم إذا كانت للقيمة الموجبة، وقد انتم هذا للنموذج بقدرة تنبؤية عالية لاحتمالات الفشل تصل إلى 90% قبل السنة من حدوث الفشل.

وللتوضيح لكيفية تطبيق النموذج نعرض الحالة الآتية عن منشأتين هي (أب) توفرت عنها البيانات المحاسبية والتي يعتمدها النموذج وخلال السنوات الثلاثة الأخيرة، وكما يلي :

النسب المالية لنموذج Kida	منشأة أ	منشأة ب
1. نسبة صافي الربح بعد الفائدة والضريبة إلى الموجودات X1	4% %	38% %
2. نسبة حقوق الملكية إلى جملة المطلوبات X2	40% %	89% %
3. نسبة الأصول السائلة إلى المطلوبات المتداولة X3	1 : 1.2	1 : 0.5
4. نسبة المبيعات إلى الموجودات X4	1.5 مرة	1 مرة
5. نسبة النقدية إلى الموجودات X5	5% %	15% %

وعند تطبيق النموذج نحصل ان قيمة Z هي :

منشأة أ:

$$\begin{aligned}
 Z &= 1.042 (0.04) + 0.42 (40\%) - 0.461 (1.2) - 0.463 (1.5) \\
 &+ 0.271 (5\%) \\
 &= 0.042 + 0.168 - 0.553 - 0.695 + 0.014 \\
 &= - 1.024 \text{ نقطة} \quad Z
 \end{aligned}$$



منشأة ب:

$$\begin{aligned} Z &= 1.042 (0.38) + 0.42 (89\%) - 0.461 (0.5) - 0.463 (1.0) \\ &+ 0.271 (10\%) \\ &= 0.396 + 0.374 - 0.231 - 0.463 + 0.041 \\ &= 0.117 \end{aligned}$$

وبما ان قيمة (Z) في منشأة (ب) مقدار موجب قياسيا بمنشأة (أ) ذات المقدار السالب لقيمة (Z) عليه فان منشأة (ب) لا يتوقع لها ان تتعرض للفشل في ضوء مستوى أدائها الحالي وسلامة سياساتها وقراراتها، عكس منشأة (أ) التي ينتم أدائها بالضعف، ومن المحتمل ان تتعرض إلى الفشل.



## الأسئلة

س1: يشير البعض إلى ضعف دور التحليل المالي في إمكانية التنبؤ بالفشل ، بينما يسند البعض الآخر للتحليل المالي دوراً كبيراً ومهماً في ذلك، كيف تنظر للموضوع أنت؟.

س2: ميز بين نموذج Beaver ونموذج Kida ، في نوع النسب المالية التي استخدمت لغرض التنبؤ بالفشل.

س3: هل تعتقد بأن البيانات المحاسبية الظاهرة في الميزانية العمومية وقائمة الدخل تخدم المحلل المالي في التنبؤ بالفشل، عند رغبته في تطبيق نموذج (Altman).

س4: أي النماذج تعتقد بأنها الأقرب لك من ناحية قدرتها في التنبؤ بالفشل.



## المراجع العربية

1. أبو رغيف ، أحمد إبراهيم ، التحليل المالي باستخدام للنسب المالية لأغراض التدبير بالفضل، رسالة دبلوم عالي، المعهد العربي للمحاسبة والتدقيق، بغداد ، 1998.
2. أبو قحف ، عبد السلام ، أساسيات الإدارة الاستراتيجية، الإسكندرية ، مكتبة الإشعاع، 1997.
3. التميمي ، أرشد فؤاد. تحليل أثر تغيير مقسوم الأرباح في كلفة التمويل وأسعار الأسهم، اطروحة دكتوراة، كلية الإدارة والاقتصاد ، الجامعة للمستنصرية. 1998.
4. حسبو ، هشام ، استخدام للنسب المحاسبية في التدبير بالأزمات المالية، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد 52 السنة 13، 1978.
5. حنفي ، عبد الغفار ، قرياقص ، رسمية ، الإدارة المالية، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، 1989.
6. الحسني، صادق، التحليل المالي والمحاسبي، دراسة معاصرة في الأصول العملية وتطبيقاتها، مجلداوي للنشر ، عمان، 1998.
7. الحناوي ، محمد صالح، الإدارة المالية والتمويل، الإسكندرية ، الدار

الجامعية، 1998.

8. الحيايى ، وايد، البطمة، محمد ، التحليل المالي، الإطار النظري وتطبيقاته

العملية، عمان ، دار حنين ، 1996.

9. الدهرواي، عبد الوهاب ، تقييم المشاريع ودراسات الجدوى الاقتصادية ،

بغداد، دار الحكمة للطباعة، 1990.

10. رمضان، زياد ، أساسيات التحليل المالي، الطبعة الثالثة، عمان، 1990.

11. ——— ، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، الأردن، مطبعة

الصفدي، 1989.

12. الزبيدي ، حمزة محمود، إدارة الاستثمار والتمويل ، عمان ، دار عمار

للنشر والتوزيع، 2000.

13. سبع، محمود ، تحليل القوائم المالية، للقاهرة، دار نافع للطباعة ، 1972.

14. السيد، إسماعيل ، الإدارة الاستراتيجية، مفاهيم وتطبيقات، القاهرة ، 1993.

15. الشماع، خليل، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، بغداد، مطبعة الزهراء، 1975.

16. شيرلي ، مايري، نيلس جون، إصلاح المشروعات العامة، المنظمة العربية

للعلوم الإدارية، العدد 338، 1995، ترجمة سعاد برنوطي.

17. الطنين ، محمد شفيق، وآخرون ، أساسيات الإدارة المالية، عمان، دار

المستقبل للنشر والتوزيع، 1989.

18. القطب، محي الدين، التحليل الاستراتيجي وأثره في قياس الأداء المالي، دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية الأردنية ، رسالة ماجستير، للجامعة المستنصرية، 1996.
19. ماهر، احمد، دليل المدير خطوة بخطوة في الإدارة الاستراتيجية، الإسكندرية، الدار الجامعية ، 1999.
20. مطر ، محمد ، التحليل المالي، الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، عمان، الشركة الجديدة للطباعة والتجليد، 1997.
21. النجار ، عبد العزيز، التمويل الإداري، منهج صنع القرارات، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، 1993
22. الموسوي، سلمان، العوامل المالية وأثرها في تحديد الموقف الاستراتيجي للمنظمة ، دراسة تحليلية لعينة من شركات القطاع الصناعي المختلط، أطروحة دكتوراه، الجامعة المستنصرية ، 1998.
23. هندي ، منير ، الإدارة المالية، منهج اتخاذ القرارات، القاهرة ، مكتبة عين شمس، 1989.

24. Altman, E., Financial Ratios, Discriminate Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy, the Journal of Finance No. 23. Sep. 1968, pp. 589-609.
25. Amling , F., Investment An Introductions to Analysis and Management, 3<sup>rd</sup>. ed., U.S.A , 1974.
26. Archer, S, Choate, G., Racette G., Financial Management An Introduction, John Willy and Sons., W.J., 1983 Argenti.
27. Beaver, W.H., Financial Analysis as Predictions of Failure Journal of Accounting Research , No., 6., 19966, PP. 71-111.
28. Brigham, E.F, Financial Management , Theory and Practice, N.Y., The Dryden Press 1982., Brigham & Gapensiki, L.G., Intermediate Finicinal Management, The Dryden Press, 1985.
29. Edmister, R. An Empirical Test of Finance Ratio Analysis for Small Business Prediction. Journal of Finical and Quantitative Analysis March, 1979.
30. Francis, J. Investment Analysis and Management, U.S.A. , 1991.
31. Gitman, L.J., Principles of Managerial Finance, N.Y. Harper Row Publisher, 1979.
32. Gup, B.A, Principles of Finiacial Management N.Y.,



- John Wiley & Sons, 1983.
33. Kennedy, R., and Mc Mullems, S., Financial statement Form, Analysis and Interpretation, How wood Illions, Richard.
  34. Kolb, B.A, Principles of Financial Management, Business Publications, Inc., 1983.
  35. Kieso, D., Weygandt, J., Intermediate Accounting , N.Y. John Wiley & Sons, 1983.
  36. Mondy, R.W, Management , Concepts and Practices, Boston Allynand Bacon, 1983.
  37. Moyer, R.c., et. al., Contemporary Financial Management, West Publishing Co. 1981.
  38. Nevea, R.P, Fundamentals of Managerial Finance, South – Western Publication Co., 1981.
  39. Petty, J., Keown , Arthure, Scott., Basic Financial Management. 2<sup>nd</sup>., printic- Hall Inc., 1982.
  40. Rue, L., Holland., Ph., Strategic Management, Concepts and Experiences, McGraw- Hill Book Co., 1989.
  41. Samules J., & wilkes, F., Management of Company Finance 4<sup>th</sup> .d., Workingham, Van Nostranrd, Reinhold, 1986.
  42. Spreacher, C.R., Essential of Investment, Honghton Mifflinn Co., 1978.
  43. Thomson , W., Reading in Cost Accounting, Budgeting

- and Control, South Western Publishing Co., 1973.
44. Van Horne, J.C., financial Management & Policy, 2<sup>nd</sup>.,  
ed., Prentice- Hill, Inc., 19 .
45. Weston J.F., Brigham, E.F, Essential of Managerial  
Finance, 8th. Ed., Chicago., The Dryden Press 1987.



## هذا الكتاب

هذا هو الكتاب الثاني من سلسلة متخصصة في الحقل المالي تُنشر تباعاً تتناول المصامين المختلفة في الفكر المالي المعاصر وما يرتبط بها من موضوعات .

يركز هذا الكتاب على التحليل المالي كوسيلة لتقييم القرار المالي الذي تلجأ إليه الإدارة من أجل تحقيق هدفها المتمثل بتعظيم القيمة السوفية للسهم العادي أو تعظيم ثروة الملاك .

## الدكتور حمزة محمود الزبيدي

أستاذ الإدارة المالية و  
المؤسسات المالية

أستاذ جامعي حاصل على درجة دكتوراة فلسفة في إدارة الأعمال ، له عدد كبير من المؤلفات والبحوث العلمية المتخصصة ، فضلاً عن إشرافه على عدد كبير من أطروحات الدكتوراة ورسائل الماجستير في الحقل المالي .

ردمك 2 - 28 - 400 - ISBN 9957



مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع

ص ب ١٥٢٧ عمان ١١٩٥٢ الأردن

تلفاكس ٥٢٢٧٧٩٨